



Sbilanciamoci/Economistes atterrés



## Finanza da legare

Manifesto degli economisti sgomenti

sbilibri 1 | [www.sbilanciamoci.info/ebook](http://www.sbilanciamoci.info/ebook) | luglio 2011

*www.sbilanciamoci.info*

*http://atterres.org*

# Finanza da legare

## Manifesto degli economisti sgomenti

False certezze e alternative per l'Europa

Edizione italiana del Manifeste d'économistes atterrés  
a cura di Armanda Cetrulo e Matteo Lucchese

[www.sbilanciamoci.info/ebook](http://www.sbilanciamoci.info/ebook)  
n.1, luglio 2011  
<http://atterres.org>

**Questo e-book può essere scaricato gratuitamente dal sito**

[www.sbilanciamoci.info/ebook](http://www.sbilanciamoci.info/ebook)

I contenuti possono essere utilizzati citando la fonte: [www.sbilanciamoci.info](http://www.sbilanciamoci.info)

**Progetto grafico**

di AnAlphabet

[analphabeteam@gmail.com](mailto:analphabeteam@gmail.com)

luglio 2011

**Il testo originale è**

Manifeste d'économistes atterrés

**Crise et dette en Europe:**

10 fausses évidences, 22 mesures en débat pour sortir de l'impasse

LLL Les Liens qui Libèrent, 2010

**Il testo è disponibile sul sito**

<http://atterres.org>

La campagna Sbilanciamoci! e il sito **www.sbilanciamoci.info** sono autofinanziati.  
Per contribuire alle iniziative e sostenere il lavoro che ha prodotto  
questo e-book versa un contributo:

online, all'indirizzo [www.sbilanciamoci.info/Finanziamoci](http://www.sbilanciamoci.info/Finanziamoci)

con un bonifico sul conto corrente bancario intestato a:  
Lunaria n° 1738 – IBAN IT45L050180320000000001738  
Banca Popolare Etica, Via Parigi 17, 00185, Roma  
specificando la causale "contributo per sbilanciamoci.info"  
e indicando il proprio nome e cognome.

al momento della dichiarazione dei redditi,  
destinando il tuo 5 per mille a Lunaria (codice fiscale 96192500583).



# Sommario

- 9      Presentazione dell'edizione italiana**  
di Armanda Cetrulo e Matteo Lucchese
  
- 13     Introduzione**  
Philippe Askenazy, Thomas Coutrot, André Orléan, Henri Sterdyniak
  
- 17     Falsa certezza n° 1**  
I mercati finanziari sono efficienti
  
- 21     Falsa certezza n° 2**  
I mercati finanziari favoriscono la crescita economica
  
- 23     Falsa certezza n° 3**  
I mercati valutano correttamente la solvibilità degli stati
  
- 25     Falsa certezza n° 4**  
L'aumento dei debiti pubblici è il risultato di una spesa eccessiva
  
- 27     Falsa certezza n° 5**  
È necessario tagliare la spesa pubblica per ridurre il debito
  
- 29     Falsa certezza n° 6**  
Il debito pubblico scarica il peso dei nostri eccessi sui nostri nipoti
  
- 31     Falsa certezza n° 7**  
Bisogna assicurare i mercati finanziari per finanziare il debito pubblico
  
- 33     Falsa certezza n° 8**  
L'Unione europea difende il modello sociale europeo
  
- 35     Falsa certezza n° 9**  
L'euro è uno scudo contro la crisi

**39 Falsa certezza n° 10**

La crisi greca ha portato a un più forte governo dell'economia europea

**43 Conclusioni**

Ridiscutere la politica economica, rifondare l'Unione europea

**45 Le campagne per le alternative**

di Andrea Baranes

**63 Le parole difficili**

a cura di Vincenzo Comito

**89 Sbilanciamoci!**



## Presentazione dell'edizione italiana

di Armanda Cetrulo e Matteo Lucchese

*Finanza da legare* è il primo di una serie di e-book che Sbilanciamoci.info vuole lanciare per offrire nuovi strumenti di analisi critica dell'economia e nuove proposte su come può essere cambiata. È la traduzione del *Manifeste d'économistes atterrés* (Les liens qui libèrent), pubblicato nel novembre 2010 in Francia per iniziativa di un gruppo di "economisti sgomenti" di fronte all'incapacità dell'Europa di affrontare la crisi e mettere sotto controllo la finanza che l'ha provocata.

Il *Manifesto* - che ha raccolto l'adesione di oltre 700 economisti francesi e vasti consensi in altri paesi europei - è un atto d'accusa contro la politica economica dell'Europa, che non ha messo in discussione il dominio della finanza sull'economia reale, continua a seguire le prescrizioni neoliberiste e scarica gli effetti della crisi sulla riduzione della sfera pubblica, con l'effetto di prolungare la recessione e aggravare le disuguaglianze e le ingiustizie sociali.

Il punto di partenza del *Manifesto* è la denuncia di dieci "false certezze" che condizionano l'azione politica dell'Unione europea e dei governi nazionali. Tra queste, l'idea che i mercati finanziari siano efficienti e capaci di sostenere la crescita, che spesa e debito pubblico siano responsabili della crisi attuale e che la via d'uscita passi per una loro riduzione che "rassicuri" la finanza globale sulla solidità dell'Europa. Idee che hanno mostrato, soprattutto a partire dalla crisi del 2008, la loro mancanza di fondamento e la loro natura ideologica, e che si sono rivelate fallimentari per le politiche europee.

Negli ultimi mesi, l'aggravarsi della crisi finanziaria della Grecia e di altri paesi della periferia dell'Europa ha reso ancora più urgente un cambio di direzione nella politica europea.

La Grecia, non certo esente da colpe pregresse, è chiamata ad affrontare l'emergenza del debito pubblico - largamente detenuto da banche tedesche e francesi - attraverso gravi tagli di bilancio, esasperando la popolazione con forti riduzioni della spesa sociale e drastici tagli ai dipendenti pubblici. Stesso destino accomuna il Portogallo, anch'esso stretto dalle misure previste dall'intervento di "salvataggio" di Unione europea e Fondo monetario. Irlanda e Spagna sono travolte da analoghe crisi, con drastiche riduzioni della spesa pubblica e prospettive di recessione dietro l'angolo. Fuori dall'euro, ma al centro della finanza internazionale, la Gran Bretagna ridisegna il suo bilancio con una stretta

sui dipendenti pubblici più dura di quella imposta trent'anni fa dal governo di Margaret Thatcher.

La pressione della finanza è ora sull'Italia. L'attacco della speculazione del luglio 2011 ha rivelato la fragilità della nostra classe politica, prima ancora che della nostra economia. Si sente aria di rassegnazione di fronte alla manovra correttiva di 60, 70 miliardi che nei prossimi anni imporrà sacrifici aggiuntivi al paese. C'è chi la chiama cura, e invece è l'ennesimo colpo inferto alle prospettive di crescita di un paese che fa fatica a rialzarsi. Rassicureremo i mercati al costo di decine di milioni di euro e di un distacco tra la politica dei palazzi e il paese reale che si fa ogni giorno più marcato. Ci rialzeremo più lentamente di altri, perché la latitanza del governo italiano sul fronte delle strategie di sviluppo è più forte che altrove, e i tagli realizzati continuano a colpire l'investimento sul futuro, la scuola, l'università, la ricerca, l'innovazione.

In questo scenario, l'Europa potrebbe fare scelte diverse. Potrebbe aprire una nuova fase di sviluppo che ridimensioni il ruolo della finanza nella politica economica e imponga una nuova direzione al processo di integrazione europea, temi al centro del dibattito sulla "rotta d'Europa" lanciato a luglio 2011 da *sbilanciamoci.info* e dal quotidiano il manifesto. Per il *Manifeste d'économistes atterrés* l'integrazione europea deve appartenere ai cittadini, anziché a politici e tecnocrati. "Legare la finanza" appare il primo passo per una strategia economica e sociale che ridefinisca gli obiettivi dello sviluppo, aumenti la partecipazione dei cittadini alle decisioni e legittimi dal basso la costruzione europea.

Le alternative ci sono. Il *Manifesto* francese propone ventidue iniziative che sono alla base di un disegno economico alternativo e progressista: la riduzione del peso della finanza nelle scelte politiche, la stabilità delle protezioni sociali e della spesa pubblica, la riduzione delle disuguaglianze all'interno dell'Unione, un maggior coordinamento sovranazionale. Un programma complesso, ma necessario, per un rilancio dell'Europa.

Quella del *Manifeste d'économistes atterrés* non è l'unica voce che chiede politiche economiche diverse, un modello alternativo a quello neoliberista. Il capitolo di Andrea Baranes in questo e-book integra le analisi degli "economisti sgomenti" con una rassegna delle campagne e iniziative che la società civile europea e internazionale ha realizzato in questi anni per costruire un'economia diversa, riformare i mercati finanziari e ridurre il ruolo della finanza nelle scelte

economiche e sociali. Molte sono le proposte concrete fin qui avanzate: la tassa sulle transazioni finanziarie, i controlli sui movimenti di capitale, l'armonizzazione fiscale a livello europeo, l'eliminazione dei paradisi fiscali, una nuova architettura per il sistema finanziario globale, lo sviluppo della finanza etica.

Un piccolo glossario sulle "parole difficili" della finanza chiude questo e-book. Vincenzo Comito ne ha curato la stesura.

La ricerca di alternative all'economia e alle politiche dominanti è da anni al centro del lavoro di Sbilanciamoci. La Campagna Sbilanciamoci, che da dodici anni riunisce 48 associazioni della società civile, presenta ogni anno la "Controfinanziaria", con proposte su come usare la spesa pubblica per la società, i diritti, l'ambiente, la pace. La "Controcernobbio" - un meeting annuale alternativo a quello dell'élite italiana a Cernobbio - mette a confronto le esperienze migliori per costruire un'economia diversa. I rapporti sulla qualità regionale dello sviluppo (Quars) documentano il benessere nelle regioni italiane. Il libro bianco sulla Cooperazione allo sviluppo propone un ruolo internazionale diverso per il nostro paese.

Il sito di informazione economica [Sbilanciamoci.info](http://Sbilanciamoci.info) produce una newsletter settimanale con articoli sull'attualità economica e politica e le alternative possibili. Ha pubblicato nel 2010 il volume *Dopo la crisi. Proposte per una economia sostenibile* (a cura di Andrew Watt, Andreas Botsch e Roberta Carlini, Edizioni dell'Asino) con contributi di trenta economisti americani, europei e italiani sulle politiche concrete per uscire dalla crisi provocata dalla finanza. Di fronte alla crisi della maggiore impresa italiana - la Fiat - Sbilanciamoci ha realizzato con il quotidiano *il manifesto* nel gennaio 2011 lo speciale "*Grosso guaio a Mirafiori*" con analisi e proposte sul futuro industriale dell'Italia. Tutti questi materiali si possono scaricare gratuitamente dai siti [www.sbilanciamoci.org](http://www.sbilanciamoci.org) e [www.sbilanciamoci.info](http://www.sbilanciamoci.info) Una scheda completa sulle attività di Sbilanciamoci è alla fine di questo e-book.

Per la realizzazione di questo e-book ringraziamo Philippe Askenazy, uno dei promotori del *Manifeste d'économistes atterrés*, che ha accolto la nostra proposta di traduzione italiana, suggerita inizialmente da Vincenzo Comito. Armanda Cetrulo ha realizzato la traduzione e Matteo Lucchese ha curato il volume.

Ringraziamo Roberta Carlini, Giulio Marcon, Mario Pianta, Cristina Povoledo e Guglielmo Ragozzino per i loro suggerimenti. Javier Cabrera, Arnaldo Filippini e Antonella Licitra, del gruppo AnAlphabet, hanno realizzato il progetto grafico e l'impaginazione del volume.

## Introduzione

Philippe Askenazy, Thomas Coutrot, André Orléan, Henri Sterdyniak

<http://atterres.org>

La ripresa economica mondiale, resa possibile da massicce iniezioni di spesa pubblica nell'economia, è fragile ma reale.

Un continente è rimasto indietro, l'Europa. Ritrovare di nuovo la strada della crescita non rappresenta più una sua priorità. L'Europa ha scelto un'altra strada: la lotta contro i deficit pubblici.

Nell'Unione europea, i deficit sono certamente alti – 7% in media nel 2010 – ma minori dell'11% degli Stati Uniti. Mentre i singoli stati statunitensi, il cui peso economico è maggiore di quello della Grecia (come la California), sono virtualmente in bancarotta, i mercati finanziari hanno deciso di speculare sul debito sovrano dei paesi europei, concentrandosi su quello dei paesi del sud. L'Europa si trova di fatto imprigionata nella trappola istituzionale che essa stessa ha creato: gli stati devono ricorrere ai prestiti delle istituzioni finanziarie private che ottengono liquidità a basso costo direttamente dalla Banca centrale europea; in questo modo, i mercati detengono le chiavi del finanziamento degli stati, mentre la mancanza di una rete di solidarietà dei paesi europei dà origine alla speculazione, tanto più in quanto il gioco delle agenzie di *rating* accentua la sfiducia.

C'è voluto l'abbassamento del *rating* della Grecia da parte dell'agenzia Moody's nel giugno 2010 a spingere i leader europei a usare di nuovo il termine "irrazionale", un termine che essi avevano frequentemente utilizzato all'inizio della crisi dei *subprime*. In modo simile, ci stiamo accorgendo che la Spagna è minacciata molto più dalla fragilità del suo modello di crescita e del suo sistema bancario che dal livello del suo debito pubblico.

Al fine di "rassicurare i mercati" si è improvvisato un fondo di stabilizzazione per l'euro, mentre piani di tagli alla spesa pubblica tanto drastici quanto indiscriminati sono stati varati in tutta Europa. Il numero di dipendenti pubblici è diminuito ovunque, minacciando la tenuta stessa dei servizi prestati alla collettività. Le prestazioni della previdenza sociale sono state ridotte duramente mentre il livello della disoccupazione e la mancanza della sicurezza del posto di lavoro sono destinati ad aumentare nei prossimi anni. Queste misure sono irresponsabili non solo da un punto di vista politico e sociale, ma anche in termini

strettamente economici: esse hanno temporaneamente frenato la speculazione, ma hanno generato conseguenze sociali negative in numerosi paesi europei, specialmente nei confronti dei giovani, dei lavoratori e delle persone più deboli; esse finiranno per alimentare tensioni in Europa, minacciandone così la costruzione stessa, che è molto di più di un progetto economico. L'economia dovrebbe favorire la costruzione di un continente democratico, pacifico e unito. Invece, una sorta di dittatura del mercato si è imposta ovunque, oggi in modo particolare in Portogallo, Spagna e Grecia, tre paesi che solo 40 anni fa, nei primi anni '70, si trovavano ancora sotto regimi dittatoriali.

Sia che venga interpretato come “desiderio di assicurare i mercati” da parte di governi impauriti, sia che venga visto come un pretesto per imporre scelte guidate dall'ideologia, la sottomissione a questa dittatura non è accettabile, essendo ormai provata la sua inefficienza economica e il suo potenziale distruttivo, sia da un punto di vista politico che sociale. È necessario aprire un vero dibattito democratico sulle scelte di politica economica: molti degli economisti che partecipano a dibattiti pubblici lo fanno con il fine di giustificare o razionalizzare la sottomissione delle politiche alle esigenze dei mercati finanziari. È vero che i governi hanno dovuto improvvisare programmi di stimolo keynesiani e in alcuni casi si sono trovati a nazionalizzare le banche in via temporanea. Essi però hanno intenzione di chiudere velocemente questa parentesi.

Il paradigma neoliberista è ancora l'unico a essere riconosciuto come legittimo, nonostante i suoi evidenti fallimenti. Basato sul presupposto di mercati dei capitali efficienti, esso invoca la riduzione della spesa degli stati, la privatizzazione dei servizi pubblici, l'aumento della flessibilità del mercato del lavoro, la liberalizzazione del commercio, dei servizi finanziari e dei mercati dei capitali, l'aumento del livello della concorrenza in tutti i casi e in ogni luogo.

Come economisti, siamo sgomenti nell'osservare che queste politiche siano ancora nell'agenda dei governi e che le loro basi teoriche non siano state ancora messe in discussione. Gli argomenti avanzati da trent'anni a questa parte per guidare le scelte di politica economica dell'Europa sono stati scalzati dagli eventi. La crisi ha messo a nudo la natura dogmatica e infondata di *false certezze* ripetute *ad nauseam* dai governanti e dai loro consiglieri. Che si faccia riferimento all'efficienza e alla razionalità dei mercati finanziari o alla necessità di tagliare la spesa pubblica per ridurre il debito o per rafforzare il Patto di stabilità, è necessario mettere in discussione queste *false certezze* e illustrare la

pluralità delle scelte di politica economica: altre scelte sono possibili e desiderabili, a patto che venga allentata la morsa della finanza sulle politiche pubbliche.

In queste pagine, vogliamo offrire un'analisi critica delle dieci premesse che quotidianamente ispirano le decisioni delle autorità pubbliche in tutta Europa, nonostante siano state smentite dalla crisi finanziaria. Ci sono *false certezze* che nascondono in realtà misure ingiuste e inefficaci, contro le quali indichiamo 22 controproposte che vorremmo mettere sul tavolo della discussione. Le singole proposte non sono necessariamente sostenute all'unanimità da tutte le persone che hanno sottoscritto il manifesto, ma ognuna deve essere presa in seria considerazione se si vuole guidare l'Europa fuori dal vicolo cieco in cui si è cacciata.





## **Falsa certezza n° 1**

### I mercati finanziari sono efficienti

Un fatto è oggi evidente a tutti gli osservatori: il ruolo cruciale svolto dai mercati finanziari nel funzionamento dell'economia. Questo è il risultato di una lunga evoluzione che ha avuto inizio alla fine degli anni '70. Comunque venga valutata, essa rappresenta un chiaro punto di rottura con i decenni precedenti, sia da un punto di vista quantitativo che qualitativo. Sotto la pressione dei mercati finanziari, la regolamentazione globale del capitalismo è profondamente cambiata, dando origine a una forma inedita di capitalismo che alcuni hanno chiamato "capitalismo patrimoniale", altri "capitalismo finanziario", altri ancora "capitalismo neoliberista".

La giustificazione teorica di questi cambiamenti è l'ipotesi di mercati finanziari efficienti: è importante favorire lo sviluppo dei mercati finanziari e permettere loro di operare il più liberamente possibile, poiché essi rappresentano l'unico meccanismo in grado di garantire un'efficiente allocazione del capitale. Le politiche perseguite in modo costante negli ultimi trent'anni sono coerenti con tali raccomandazioni. Il loro intento è stato quello di creare un mercato finanziario globalmente integrato, in cui tutti gli attori economici (imprese, famiglie, stati, istituzioni finanziarie) possano scambiare ogni tipo di titoli (azioni, obbligazioni, debiti, derivati, valute) con qualsiasi scadenza (di breve, di medio e di lungo termine). I mercati finanziari hanno finito con l'assomigliare ai mercati "privi di attriti" dei manuali universitari: la teoria è riuscita nell'intento di creare la realtà. Con mercati sempre più "perfetti", gli analisti hanno creduto che il sistema finanziario fosse diventato molto più stabile che in passato. "La grande moderazione" – il periodo di crescita economica senza aumento dei salari, vissuto dagli Usa dal 1990 al 2007 – sembrava confermare questa visione.

Ancora oggi, il G20 crede che i mercati finanziari siano il migliore mezzo per allocare il capitale mentre il primato e l'integrità dei mercati finanziari rimangono gli obiettivi finali perseguiti dalle nuove regolamentazioni finanziarie. La crisi non viene così interpretata come l'inevitabile conseguenza dell'instabilità di mercati finanziari deregolamentati, ma come l'effetto della disonestà e dell'irresponsabilità di attori finanziari poco controllati dai governi.

Eppure, la crisi ha dimostrato che i mercati non sono né efficienti né in

grado di garantire un'efficiente allocazione del capitale. Gli effetti di questa constatazione sono rilevanti sia in termini di regolamentazione che di politica economica. La teoria dei mercati efficienti si basa sull'idea che il prezzo che si forma sul mercato rifletta una stima accurata del valore del titolo, il quale è supposto riassumere tutte le informazioni necessarie per orientare al meglio l'attività economica e la vita sociale. In questo modo, il capitale è investito nei progetti che assicurano i maggiori profitti e trascura i progetti meno opportuni. L'idea centrale di tale teoria è che la concorrenza finanziaria generi prezzi appropriati, i quali rappresentano segnali affidabili per gli investitori e una guida efficace per lo sviluppo dell'economia.

La crisi tuttavia ha dato ragione alle analisi critiche che hanno messo in dubbio tale affermazione. La concorrenza finanziaria non produce necessariamente prezzi appropriati. Anzi, la concorrenza finanziaria spesso risulta destabilizzante e porta a prezzi eccessivi e fluttuazioni irrazionali, come le bolle finanziarie.

L'errore più grande consiste nel voler trasporre ai prodotti finanziari la teoria utilizzata per i beni e servizi ordinari. Nei mercati dei beni e servizi la competitività è in parte autoregolata dalla "legge" della domanda e dell'offerta: quando il prezzo di un bene aumenta, i produttori aumentano la loro offerta e i consumatori riducono la loro domanda. Di conseguenza, il prezzo diminuisce e ritorna al suo livello di equilibrio. In altre parole, quando il prezzo di un bene aumenta, forze che operano in controtendenza cercano di rallentarne e quindi impedirne l'aumento. La concorrenza produce *feed-back* negativi, cioè forze che spingono nella direzione opposta rispetto allo *shock* iniziale. L'idea dell'efficienza nasce proprio dalla diretta trasposizione di questo meccanismo ai mercati finanziari.

In realtà, per questi ultimi, la situazione risulta radicalmente differente: quando il prezzo di un titolo aumenta, è comune osservare un aumento della domanda, poiché la crescita dei prezzi implica un maggior rendimento per i possessori del titolo, grazie al guadagno in conto capitale. L'aumento del prezzo attrae poi nuovi acquirenti che rafforzano l'aumento iniziale. Le promesse di *bonus* spingono gli operatori ad amplificare ulteriormente i movimenti dei prezzi. Tutto questo sino a quando non si verifica un incidente, imprevedibile quanto inevitabile, che provoca l'inversione delle aspettative e il crollo. Questo "effetto-gregge" rappresenta un processo di *feed-back* positivo che aggrava gli squilibri iniziali. Una bolla speculativa consiste proprio in questo: un aumento

cumulativo dei prezzi che si autoalimenta. Un processo del genere non determina prezzi appropriati, ma prezzi del tutto inadeguati.

Di conseguenza, il ruolo predominante occupato dai mercati finanziari non può condurre a nessun tipo di efficienza. Ancora peggio, esso è una fonte permanente di instabilità, come risulta evidente dall'ininterrotta serie di bolle che si sono susseguite negli ultimi 20 anni: Giappone, Sud-Est asiatico, Internet, mercati emergenti, mercati immobiliari e cartolarizzazioni.

L'instabilità finanziaria si riflette nelle elevate fluttuazioni dei tassi di cambio e dei prezzi del mercato azionario, che sono chiaramente slegate dai fondamentali dell'economia. Questa instabilità, che nasce dal settore finanziario, si propaga poi all'economia reale attraverso diversi canali.

Per ridurre l'inefficienza e l'instabilità dei mercati finanziari, suggeriamo le seguenti quattro misure:

---

**Misura n° 1:** separare rigidamente i mercati finanziari e le attività degli operatori finanziari, impedire alle banche di speculare per conto proprio, al fine di evitare la diffusione di bolle e crolli finanziari.

---

**Misura n° 2:** ridurre la liquidità e la speculazione destabilizzante attraverso controlli sui movimenti di capitale e la tassazione delle transazioni finanziarie.

---

**Misura n° 3:** limitare le transazioni finanziarie a quelle che soddisfano i bisogni dell'economia reale (per esempio limitare le transazioni dei *Credit Default Swap* solo ai possessori di titoli assicurati, etc.).

---

**Misura n° 4:** imporre un tetto ai guadagni degli operatori di borsa.



## Falsa certezza n° 2

### I mercati finanziari favoriscono la crescita economica

L'integrazione finanziaria ha aumentato notevolmente il potere della finanza poiché ha unificato e centralizzato a livello globale la proprietà dei capitali. Essa determina oggi gli standard di redditività che vengono richiesti all'insieme dei capitali. Il progetto iniziale era che i mercati finanziari avrebbero sostituito le banche nel finanziare gli investimenti, ma tale progetto è fallito, al punto che oggi, nel complesso, sono le imprese a finanziare gli azionisti e non il contrario. La *governance* aziendale è stata profondamente trasformata per soddisfare gli standard di redditività imposti dal mercato. Con l'affermazione del concetto di creazione di valore azionario si è imposta una nuova visione dell'impresa e del suo *management*, in cui l'impresa viene concepita come un'entità al servizio degli azionisti. L'idea di un interesse comune tra i diversi partecipanti all'impresa è scomparsa. I dirigenti delle imprese quotate in Borsa perseguono oggi il principale ed esclusivo obiettivo di soddisfare il desiderio di arricchimento degli azionisti. Di conseguenza, essi cessano di essere dei dipendenti, come mostrano gli aumenti eccessivi delle loro retribuzioni. Come sostenuto dalla teoria dei rapporti di agenzia, l'obiettivo è quello di far sì che l'interesse dei manager converga con quello degli azionisti.

Un indice di redditività del capitale proprio (Roe, *Return on Equity*) dal 15% al 25% è diventato ormai la norma imposta dal potere della finanza sulle imprese e sui dipendenti. La liquidità è lo strumento di tale potere, poiché permette agli investitori insoddisfatti di spostarsi altrove in qualunque momento. Di fronte a questo potere, gli interessi dei salariati, così come la sovranità politica, sono stati messi ai margini. Tale squilibrio ha condotto a un'irragionevole richiesta di profitti che ostacola la crescita economica e alimenta un aumento delle disuguaglianze di reddito. Da una parte, l'esigenza di una redditività elevata frena il livello degli investimenti: maggiore è il rendimento richiesto, più difficile diventa trovare progetti che siano abbastanza competitivi da soddisfare tali esigenze. Così, i tassi di investimento rimangono storicamente bassi in Europa e negli Stati Uniti. Dall'altra parte, queste esigenze causano una costante pressione al ribasso sui salari e sul potere d'acquisto, cosa che non favorisce certo la domanda. La frenata simultanea degli investimenti e dei consumi porta a un basso livello di crescita e a una disoccupazione endemica. Questa tendenza è

stata contrastata nei paesi anglosassoni attraverso un aumento del debito delle famiglie e attraverso bolle speculative che, creando una ricchezza illusoria, favoriscono l'aumento dei consumi senza aumento dei salari, ma si concludono con un crollo dell'economia.

Per rimediare agli effetti negativi dei mercati finanziari sull'attività economica, proponiamo le seguenti tre misure:

---

**Misura n° 5:** rafforzare in maniera significativa i contro-poteri all'interno delle imprese, con l'intento di costringere il *management* a considerare gli interessi di tutti i soggetti coinvolti nell'attività delle imprese.

---

**Misura n° 6:** aumentare fortemente la tassazione sui redditi più elevati per scoraggiare una corsa verso rendimenti insostenibili.

---

**Misura n° 7:** ridurre la dipendenza delle imprese nei confronti dei mercati finanziari, sviluppando una politica pubblica del credito, con tassi di interesse agevolati per il finanziamento delle attività prioritarie da un punto di vista sociale e ambientale.

## Falsa certezza n° 3

### I mercati valutano correttamente la solvibilità degli stati

Secondo i sostenitori della teoria dei mercati finanziari efficienti, gli operatori analizzano oggettivamente la condizione delle finanze pubbliche al fine di valutare il rischio dell'acquisto di titoli di stato. Prendiamo il caso del debito greco: gli operatori finanziari e i governanti si basano esclusivamente su valutazioni di tipo finanziario per giudicare il rischio dei titoli di stato. Così, quando il tasso di interesse richiesto per il debito greco è aumentato sino a più del 10%, ognuno ha concluso che il rischio di *default* (insolvenza) fosse alto: se gli investitori stavano chiedendo un premio per il rischio così elevato, allora il pericolo doveva essere estremo.

Tuttavia, questo è un grave errore se consideriamo la natura effettiva delle valutazioni del mercato finanziario. Non essendo efficiente, quest'ultimo determina molto spesso prezzi completamente disconnessi dai valori fondamentali. In queste circostanze, è irragionevole fare affidamento solo alle stime del mercato finanziario per valutare la situazione. Stimare il valore di un titolo finanziario non è infatti una operazione paragonabile a quella di misurare una grandezza oggettiva, come, per esempio, il peso di un oggetto. Un titolo finanziario è un diritto ai rendimenti futuri di quello stesso titolo: al fine di darne una valutazione, è necessario prevedere tali rendimenti. Si tratta di una valutazione soggettiva, non di una misura oggettiva, poiché nell'istante  $t$ , il futuro non è predeterminato in alcun modo. La valutazione si basa su ciò che gli operatori finanziari si attendono per quel futuro. Il prezzo di un titolo è il risultato di una previsione, una convinzione, una scommessa: non c'è garanzia che il giudizio del mercato sia in alcun modo migliore di altre forme di giudizio.

In particolare, la valutazione finanziaria non è neutrale; essa incide sull'oggetto che dovrebbe misurare, contribuendo a creare il futuro che ha immaginato. Così, le agenzie di valutazione dei rischi finanziari contribuiscono in larga parte a determinare i tassi d'interesse sul mercato dei titoli, assegnando valutazioni fortemente soggettive, spinte dal desiderio di alimentare l'instabilità, fonte di profitti speculativi. Quando le agenzie abbassano il *rating* di uno stato, aumentano il tasso di interesse richiesto dagli investitori per acquistare i suoi titoli del debito pubblico e aumentano così il rischio di bancarotta che esse stesse avevano dichiarato.

Per ridurre l'influenza della psicologia dei mercati sul finanziamento degli stati, proponiamo le seguenti misure:

---

**Misura n° 8:** non dovrebbe essere permesso alle agenzie di *rating* di influenzare in maniera arbitraria i tassi di interesse sui mercati obbligazionari abbassando la valutazione di uno stato. Le attività delle agenzie dovrebbero essere regolate di modo che le loro analisi siano frutto di un trasparente calcolo economico.

---

**Misura n° 8 bis:** liberare gli stati dalla minaccia dei mercati finanziari garantendo l'acquisto di titoli pubblici da parte della Banca centrale europea (Bce).



## **Falsa certezza n° 4**

L'aumento dei debiti pubblici è il risultato di una spesa eccessiva

Lo stato si indebita come un padre di famiglia che beve alcol al di là di quanto egli possa sopportare: questa è la visione solitamente diffusa dalla maggior parte degli editorialisti. In realtà, la recente esplosione del debito pubblico in Europa e nel mondo deriva da qualcosa di profondamente diverso: dai piani di salvataggio del settore finanziario e, soprattutto, dalla recessione causata dalla crisi bancaria e finanziaria iniziata nel 2008. Nel 2007, la media del deficit pubblico della zona euro era pari allo 0.6% del Prodotto interno lordo (Pil), ma con la crisi essa è arrivata al 7% nel 2010. Contemporaneamente, il debito pubblico è aumentato dal 66% all'84% del Pil.

Tuttavia, l'aumento del debito pubblico, in Francia come in molti altri paesi europei, era inizialmente moderato e, prima della recessione, non dipendeva da un aumento della spesa pubblica – dato che al contrario, in proporzione al Pil, la spesa pubblica in Europa si è mantenuta stabile, se non in calo, a partire dai primi anni '90 – ma dall'erosione delle entrate pubbliche. Quest'ultima era dovuta a una debole crescita economica e alla contro-rivoluzione fiscale condotta da molti governi negli ultimi 25 anni. Nel lungo termine, la contro-rivoluzione fiscale ha alimentato la crescita del debito passando da una recessione a un'altra. Considerato che nel frattempo nessuna armonizzazione fiscale ha avuto luogo, in Europa gli stati hanno avviato una concorrenza fiscale fra di loro, abbassando le imposte sulle imprese, sui redditi elevati e sui patrimoni. Anche se il peso relativo di questi interventi varia da un paese all'altro, l'aumento generalizzato dei deficit statali e dei livelli relativi di debito in Europa nel corso degli ultimi trent'anni non dipende principalmente dall'aumento della spesa pubblica. Una diagnosi che apre ovviamente strade diverse rispetto alla riduzione permanente della spesa pubblica.

Per ristabilire un dibattito pubblico informato sull'origine del debito e sulle misure per rimediare, proponiamo la seguente misura:

---

**Misura n° 9:** realizzare una revisione contabile del debito da parte dei cittadini e della società civile, al fine di determinarne l'origine e identificare i maggiori

possessori di titoli del debito e gli importi da loro posseduti.

## **Falsa certezza n° 5**

È necessario tagliare la spesa pubblica per ridurre il debito

Anche se l'aumento del debito è in parte dovuto alla crescita della spesa pubblica, non necessariamente un taglio della spesa potrebbe rappresentare la soluzione del problema. Questo perché la dinamica del debito pubblico ha poco a che vedere con i debiti che possono contrarre le famiglie: la macroeconomia non è riconducibile all'economia "domestica". La dinamica del debito dipende, complessivamente, da diversi fattori: il livello dei deficit primari, ma anche lo scarto tra i tassi d'interesse e il tasso di crescita nominale dell'economia.

Infatti, se quest'ultimo è più basso dei tassi di interesse, il debito aumenterà a causa dell'effetto "palla di neve": l'ammontare degli interessi esplode così come il deficit complessivo (che include l'interesse sul debito). Questo meccanismo è ad esempio alla base dell'incremento del livello del debito nella prima metà degli anni '80 come conseguenza della rivoluzione neoliberista e della politica degli alti tassi d'interesse perseguita da Ronald Reagan e da Margaret Thatcher.

Tuttavia, il tasso di crescita dell'economia non è di per sé indipendente dalla spesa pubblica: nel breve periodo, l'esistenza di un livello stabile di spesa riduce l'ampiezza delle recessioni (attraverso i meccanismi di "stabilizzazione automatica"); nel lungo periodo, gli investimenti e la spesa pubblica (in istruzione, sanità, ricerca, infrastrutture...) stimolano la crescita. È sbagliato dire che qualunque tipo di deficit aumenta solo il debito, o che qualsiasi sua riduzione lo riduca. Se la riduzione del debito ha un'influenza negativa sull'attività economica, il debito crescerà ancora di più. Recentemente, alcuni economisti neoliberisti hanno osservato come alcuni paesi (Canada, Svezia e Israele), dopo aver imposto dei bruschi adeguamenti dei loro conti pubblici negli anni '90, abbiano assistito a una immediata ripresa della crescita economica: ma questo risultato è possibile solo se la regolazione riguarda un singolo paese, il quale può recuperare competitività a spese dei suoi concorrenti. Ovviamente, coloro che propongono aggiustamenti strutturali per l'Europa dimenticano che i nostri paesi sono i principali acquirenti e concorrenti degli altri stati del continente: l'Unione europea è nel suo complesso un'economia quasi chiusa. L'unico effetto di una massiccia e simultanea riduzione della spesa pubblica in tutti i paesi europei sarebbe così una recessione ancora più forte e un ulteriore aumento del debito pubblico.

Per evitare politiche di bilancio che potrebbero causare ulteriori problemi economici e sociali, proponiamo le seguenti due misure:

---

**Misura n° 10:** mantenere stabile il livello delle protezioni sociali (sussidi di disoccupazione per le famiglie, etc.), se non addirittura aumentarlo.

---

**Misura n° 11:** la spesa pubblica per l'istruzione, la ricerca e per gli investimenti nella riconversione ambientale, etc. deve aumentare, al fine di creare le condizioni per uno sviluppo sostenibile e ottenere una forte riduzione nei livelli della disoccupazione.

## **Falsa certezza n° 6**

Il debito pubblico scarica il peso dei nostri eccessi sui nostri nipoti

C'è un'altra affermazione ingannevole che confonde l'economia domestica con la macroeconomia, quella secondo la quale il debito pubblico sarebbe un trasferimento di ricchezza a danno delle generazioni future. Il debito pubblico è certamente un mezzo per trasferire ricchezza, ma più che altro dai contribuenti ordinari agli azionisti.

Infatti, in base alla convinzione (scarsamente documentata) che tasse più basse stimolano la crescita e finiscono per aumentare le entrate dello stato, gli stati europei hanno imitato dal 1980 la politica fiscale americana. Sono così proliferati i tagli alle tasse e ai contributi (sui profitti delle società, sui redditi dei più ricchi, sui patrimoni, sui contributi degli imprenditori, etc.), ma il loro impatto sulla crescita economica si è rivelato del tutto incerto. Queste politiche fiscali anti-redistributive hanno dunque aggravato, simultaneamente e in modo cumulativo, le disuguaglianze sociali e i deficit pubblici.

Tali politiche fiscali hanno costretto i governi a prendere a prestito denaro dalle famiglie più ricche e dai mercati per finanziare i deficit così creati. Si potrebbe a questo proposito parlare di effetto "*jack-pot*": con i soldi risparmiati sulle tasse, i ricchi hanno potuto acquistare i titoli del debito pubblico emessi per finanziare il deficit causato dalla riduzione delle tasse. È sorprendente come i leader politici siano riusciti a convincere i cittadini che i lavoratori, i pensionati e i malati siano i responsabili del debito pubblico.

L'incremento del debito pubblico in Europa o negli Usa non è dunque il risultato di politiche keynesiane espansive o di costose politiche sociali, ma è piuttosto il risultato di politiche in favore di pochi fortunati: tasse e contributi più bassi hanno aumentato il reddito disponibile di coloro che ne hanno meno bisogno, con l'effetto che questi ultimi hanno potuto accrescere ulteriormente i loro investimenti in titoli pubblici, poi rimborsati con gli interessi dallo stato attraverso le entrate fiscali pagate da tutti i contribuenti. Nel complesso, si è messa in moto una forma di redistribuzione verso l'alto, dalle classi più povere alle più ricche, attraverso il debito pubblico, la cui controparte è sempre la rendita privata.

Per apportare un miglioramento alle finanze pubbliche in Europa, proponiamo le seguenti misure:

.....  
**Misura n° 12:** ristabilire la natura progressiva dell'imposta diretta sui redditi, sopprimendo le agevolazioni fiscali, creando nuovi scaglioni di imposizione e aumentando le aliquote per i redditi più elevati.  
.....

**Misura n° 13:** eliminare le esenzioni fiscali concesse alle imprese che generano effetti limitati sull'occupazione.

## Falsa certezza n° 7

### Bisogna assicurare i mercati finanziari per finanziare il debito pubblico

A livello mondiale, la crescita del debito pubblico va analizzata in parallelo con il processo di finanziarizzazione delle economie. Durante gli ultimi trent'anni, in ragione della piena liberalizzazione dei flussi di capitale, la finanza ha aumentato notevolmente la sua influenza sull'economia. Oggi, le grandi imprese ricorrono meno ai crediti bancari e in misura maggiore ai mercati finanziari. Anche le famiglie hanno visto aumentare la quota dei risparmi che va a finanziare le loro pensioni, attraverso specifici prodotti di investimento e, in alcuni paesi, attraverso i mutui per la casa. I gestori dei portafogli cercano di diversificare i rischi, investendo in titoli pubblici oltre che in titoli privati. Li trovano facilmente sul mercato, poiché i governi attuano politiche simili a favore della formazione dei deficit: alti tassi d'interesse, tagli di imposta sui redditi più elevati, incentivi al risparmio finanziario delle famiglie attraverso i fondi pensione, etc.

Nell'Unione europea la finanziarizzazione del debito pubblico è inclusa nei trattati: fin dal trattato di Maastricht, alle banche centrali è proibito di finanziare direttamente gli stati, i quali sono così obbligati a trovare dei creditori sui mercati finanziari. Questa "repressione monetaria" si accompagna a un processo di "liberalizzazione finanziaria" e si configura esattamente all'opposto del tipo di politiche adottate dopo la Grande Depressione degli anni '30, basate su una "repressione finanziaria" (drastiche restrizioni alla libertà d'azione della finanza) e su una "liberalizzazione monetaria" (con la fine del *gold standard*). Lo scopo dei trattati europei è quello di sottomettere gli stati, considerati per propria natura poco affidabili, alla disciplina dei mercati finanziari, supposti per natura efficienti e onniscienti.

Il risultato di questa scelta dottrinarina è l'impossibilità per la Banca centrale europea (Bce) di sottoscrivere direttamente i titoli di stato emessi dai paesi europei. Privati della sicurezza di essere sempre finanziati dalla Banca centrale, i paesi del Sud Europa sono stati vittime di duri attacchi speculativi. Bisogna ammettere che negli ultimi mesi la Bce ha comprato titoli di stato a tassi d'interesse di mercato per attenuare le tensioni sui titoli europei, cosa che precedentemente si era sempre rifiutata di fare nel nome di un'incauta ortodossia. Ma nulla ci assicura che questo intervento sarà sufficiente, se la crisi del debito peggiorasse e se i tassi

d'interesse di mercato aumentassero. Appare allora difficile mantenere una ortodossia monetaria di questo tipo, priva come è di seri fondamenti scientifici.

Per affrontare il problema del debito proponiamo le seguenti misure:

---

**Misura n° 14:** autorizzare la Banca centrale europea a finanziare direttamente i paesi con tassi d'interesse bassi (o imporre alle banche commerciali di sottoscrivere le emissioni dei titoli di stato), allentando così la camicia di forza dei mercati finanziari.

---

**Misura n° 15:** se necessario, ristrutturare il debito pubblico, per esempio imponendo un tetto al servizio del debito in termini di una certa percentuale del Pil e distinguendo i creditori in base al volume delle quote possedute. Gli azionisti più grandi (individui o istituzioni) dovrebbero accettare un rilevante allungamento dei tempi di scadenza del debito ed, eventualmente, una sua cancellazione parziale o totale. Bisogna inoltre rinegoziare gli elevatissimi tassi d'interesse pagati sui titoli emessi dai paesi in difficoltà dallo scoppio della crisi.



## Falsa certezza n° 8

### L'Unione europea difende il modello sociale europeo

La costruzione europea sembra un'esperienza ambigua: due visioni dell'Europa coesistono senza sfidarsi apertamente. Secondo i socialdemocratici, l'Europa avrebbe dovuto porsi come obiettivo la promozione del modello sociale europeo, frutto del compromesso sociale del secondo dopoguerra, con la sua protezione sociale, i suoi servizi pubblici e le sue politiche industriali. L'Europa avrebbe dovuto essere un baluardo contro la globalizzazione liberista, un modo per proteggere, far vivere e progredire un modello alternativo di sviluppo. Avrebbe dovuto difendere una globalizzazione che fosse regolata da organismi di *governance* globale, permettendo ai paesi membri di mantenere elevati livelli di spesa pubblica e di redistribuzione dei redditi, proteggendo la loro capacità di finanziare la spesa attraverso un'armonizzazione della fiscalità sulle persone, le imprese e i capitali.

L'Europa non ha però voluto assumersi questa responsabilità. La visione che attualmente prevale a Bruxelles e presso la maggior parte dei governi nazionali è quella di un'Europa liberista, il cui obiettivo è adattare le economie europee ai bisogni della globalizzazione: secondo questa visione, l'integrazione europea rappresenta un'opportunità per minarne il modello sociale e deregolamentare le economie. Il ruolo predominante che la legge della concorrenza svolge all'interno del mercato unico rispetto alle regolamentazioni nazionali e ai diritti sociali permette di introdurre maggiore concorrenza all'interno dei mercati dei beni, ridimensionare l'importanza dei servizi pubblici e accrescere la concorrenza tra i lavoratori. La concorrenza sociale e fiscale ha permesso di ridurre le tasse, specialmente sui redditi da capitale e sulle imprese ("basi mobili" dell'imposizione contrapposte alla "base fissa" del lavoro), e di fare pressione sulla spesa sociale. I trattati garantiscono "quattro libertà" fondamentali: la libera circolazione delle persone, dei beni, dei servizi e dei capitali. Tuttavia, ben lungi dall'essere limitata al mercato interno, la libertà di movimento dei capitali è stata estesa agli investitori di tutto il mondo, sottomettendo così il tessuto produttivo europeo ai vincoli di valorizzazione del capitale internazionale. L'edificio europeo sembra così il mezzo per imporre ai popoli del continente riforme neoliberiste.

L'organizzazione della politica macroeconomica (l'indipendenza della Banca centrale europea dai poteri politici e il Patto di stabilità e crescita) è oggi segnata

da una sfiducia verso i governi democraticamente eletti. Ciò priva i paesi europei della loro autonomia nelle politiche monetarie e di bilancio. Poiché l'equilibrio di bilancio va raggiunto e allo stesso tempo misure discrezionali di stimolo all'economia sono bandite, per raggiungere l'obiettivo restano gli "stabilizzatori automatici". Nell'area europea nessuna politica anti-ciclica comune viene messa in opera né alcun obiettivo comune è riconosciuto in termini di crescita e occupazione. Le differenze tra i paesi non vengono prese in considerazione, dato che il patto non tiene conto né dei differenti livelli di inflazione né dei deficit esterni nazionali; così come gli obiettivi di finanza pubblica non tengono in considerazione le differenti condizioni economiche nazionali.

Le istituzioni europee hanno provato a dare impulso a "riforme strutturali" (si pensi all'agenda di Lisbona), con successi alterni. Il loro metodo di elaborazione non è stato né democratico né mobilitante, il loro orientamento neo-liberista non ha necessariamente corrisposto alle politiche attuate a livello nazionale, considerati i diversi rapporti di forza esistenti fra i vari paesi. Inoltre, essi non hanno generato nell'immediato quei risultati brillanti che avrebbero potuto legittimare gli orientamenti perseguiti. La tendenza verso una maggiore liberalizzazione economica è stata così messa in dubbio (pensiamo al fallimento della direttiva Bolkestein); alcuni paesi hanno provato a nazionalizzare la loro politica industriale, al punto che la maggior parte di essi ha mantenuto un atteggiamento contrario a un'uropeizzazione delle politiche fiscali e sociali. L'Europa sociale è rimasta una parola vuota e solo l'Europa della concorrenza e della finanza si è realmente affermata.

Per promuovere davvero un modello sociale europeo, noi proponiamo le misure seguenti:

---

**Misura n° 16:** rimettere in discussione il libero movimento dei capitali e dei beni tra l'Unione europea e il resto del mondo, negoziando accordi bilaterali o multilaterali, se necessario.

---

**Misura n° 17:** porre come principio guida della costruzione europea un processo di "armonizzazione" e non una politica basata sulla concorrenza. Stabilire degli obiettivi comuni obbligatori nell'ambito sociale e macroeconomico (ad esempio, con la creazione di Gops, Grandi orientamenti di politica sociale).

## Falsa certezza n° 9

### L'euro è uno scudo contro la crisi

L'euro dovrebbe essere un fattore di protezione dalla crisi finanziaria globale. Dopo tutto, la moneta unica ha eliminato un importante fattore di instabilità, come la volatilità dei tassi di cambio. Tuttavia, così non è stato: l'Europa è stata colpita dalla crisi in maniera più dura e più duratura rispetto al resto del mondo. Questo risultato è il frutto della modalità di creazione dell'unione monetaria.

Dal 1999, l'area dell'euro ha conosciuto una crescita relativamente bassa e un aumento delle differenze tra gli stati membri in termini di sviluppo, inflazione, disoccupazione e squilibri esterni. L'orientamento di politica economica della zona euro, che tende a imporre strategie macroeconomiche simili a paesi che si trovano in condizioni differenti, ha ampliato le disparità di crescita tra i paesi membri. Nella maggior parte dei paesi, specialmente nei più grandi, l'introduzione dell'euro non ha stimolato l'accelerazione della crescita che era stata promessa. Per gli altri, c'è stata crescita, al prezzo però di squilibri difficilmente sostenibili. La rigidità monetaria e fiscale, che è stata rafforzata dall'euro, ha interamente spostato il peso degli aggiustamenti sul fattore lavoro. È stata promossa la flessibilità del lavoro e la moderazione salariale, ridotta la quota dei salari sul reddito totale e accresciuto il livello delle disuguaglianze.

Questa corsa al ribasso è stata vinta dalla Germania, che è stata capace di ottenere importanti *surplus* commerciali a spese dei suoi paesi vicini e, in modo particolare, a spese dei suoi lavoratori, imponendo un basso costo del lavoro e delle prestazioni sociali e garantendosi un vantaggio commerciale sui suoi vicini, incapaci di trattare i propri lavoratori altrettanto duramente. Il *surplus* commerciale della Germania è ottenuto a discapito della crescita degli altri paesi. Deficit commerciali e di bilancio di alcuni paesi non sono altro che la controparte inevitabile dei *surplus* di altri... gli stati membri non sono stati in grado di definire una strategia coordinata.

La zona euro avrebbe dovuto essere colpita dalla crisi finanziaria in misura inferiore rispetto agli Stati Uniti e alla Gran Bretagna. Nella zona europea infatti le famiglie investono molto meno sui mercati finanziari, a loro volta meno sofisticati. Prima della crisi le finanze pubbliche erano in una situazione migliore: il deficit pubblico dell'insieme dei paesi dell'euro raggiungeva lo 0,6% del Pil nel 2007, paragonato al 3% degli Usa, della Gran Bretagna e del Giappone. Ma

l'Europa soffriva di squilibri crescenti: i paesi del Nord (Germania, Austria, Paesi bassi e Scandinavia) stavano tenendo a freno il livello dei salari e la domanda interna, accumulando così *surplus* sull'estero, mentre i paesi del Sud (Spagna, Grecia, Irlanda) registravano una forte crescita, sostenuta da tassi di interesse inferiori ai tassi di crescita dell'economia e accumulando rilevanti deficit con gli altri paesi.

Quando la crisi finanziaria ha avuto inizio negli Stati Uniti, questi hanno deciso di mettere in opera una politica di rilancio monetario e fiscale, avviando contemporaneamente un processo di nuova regolamentazione del sistema finanziario. L'Europa, al contrario, non è riuscita ad adottare una politica sufficientemente reattiva. Dal 2007 al 2010, la spinta dell'intervento pubblico è stata limitata a 1.6 punti percentuali del Pil nella zona euro, 3.2 punti in Gran Bretagna e 4.2 negli Usa. La caduta della produzione causata dalla crisi è stata maggiore in Europa che negli Usa. L'aumento dei deficit pubblici nell'area è dipeso più dagli effetti della crisi che da una qualche politica attiva anticiclica.

Allo stesso tempo, la Commissione europea ha continuato a varare procedure per disavanzi eccessivi nei confronti degli stati membri, al punto che, dalla metà del 2010 in poi, praticamente tutti gli stati europei sono stati richiamati. La Commissione ha chiesto ai paesi membri di impegnarsi a limitare i loro disavanzi attorno al 3% dal 2013 o dal 2014, indipendentemente dalla situazione economica dei singoli stati. Le autorità europee hanno continuato a domandare politiche di moderazione salariale e hanno spinto all'indebolimento dei sistemi pensionistici e sanitari pubblici, con il rischio di rendere ancora più profonda la recessione nel continente e di aumentare le tensioni tra i diversi paesi. Questa assenza di coordinamento e, soprattutto, l'assenza di un bilancio europeo che garantisca una concreta solidarietà tra i paesi membri ha incoraggiato gli operatori finanziari ad allontanarsi dall'euro o, peggio, a specularvi apertamente contro.

Affinché l'euro possa davvero proteggere i cittadini europei dalle crisi, proponiamo le seguenti misure:

---

**Misura n° 18:** assicurare un coordinamento reale delle politiche macroeconomiche e una riduzione concertata degli squilibri commerciali tra i diversi paesi europei.

**Misura n° 19:** compensare gli squilibri nelle bilance dei pagamenti in Europa attraverso la creazione di una Banca dei regolamenti (che gestirebbe i prestiti tra i paesi europei).

**Misura n° 20:** nel caso in cui la crisi dell'euro porti al suo abbandono, e in attesa di rilanciare il bilancio comune dell'Unione europea, stabilire un sistema monetario intra-europeo (con una moneta comune sul tipo del "bancor") con il compito di contribuire a risolvere gli squilibri delle bilance commerciali in Europa.



## Falsa certezza n° 10

La crisi greca ha portato a un più forte governo dell'economia europea

A partire dalla metà del 2009, i mercati finanziari hanno iniziato a speculare sul debito dei paesi europei. A livello globale, il forte aumento del debito e dei deficit non ha (ancora) portato a tassi d'interesse di lungo termine più elevati: gli operatori finanziari sono convinti che le banche centrali manterranno i tassi d'interesse a breve termine vicini allo zero per molto tempo e che non ci sia una reale minaccia di inflazione o di *default* di un grande paese. Ma gli speculatori hanno percepito i difetti nell'organizzazione della zona euro. Mentre i governi degli altri paesi sviluppati possono essere ancora sostenuti dalle loro banche centrali, i paesi europei hanno invece abbandonato questa possibilità e sono venuti a dipendere totalmente dai mercati per finanziare i loro deficit. D'un colpo, la speculazione si è scatenata contro i paesi più vulnerabili dell'area: Grecia, Spagna e Irlanda.

Gli organismi e i governi europei hanno tardato a reagire, non volendo dare l'impressione che agli stati membri fosse garantito un sostegno illimitato da parte dei loro partner. Volevano invece punire la Grecia, colpevole di aver nascosto – con l'aiuto della Goldman Sachs – l'entità effettiva del suo deficit. Tuttavia, nel maggio 2010, la Banca centrale europea e i paesi membri hanno dovuto creare in tuta fretta un Fondo di stabilizzazione per mostrare ai mercati finanziari che avrebbero dato un appoggio illimitato ai paesi a rischio. In cambio, questi paesi hanno dovuto annunciare programmi di austerità senza precedenti che li condanneranno a una flessione della crescita nel breve periodo e a una lunga recessione economica nel lungo. Sotto la pressione del Fondo monetario internazionale e della Commissione europea, la Grecia ha dovuto privatizzare i suoi servizi pubblici e la Spagna ha dovuto rendere il suo mercato del lavoro più flessibile. Anche la Francia e la Germania, che non sono state attaccate dalla speculazione, hanno annunciato misure restrittive.

In realtà, a livello globale, non c'è un eccesso di domanda in Europa. La situazione dei bilanci pubblici è migliore di quella statunitense o britannica, lasciando un margine per manovre sugli stessi bilanci. Dobbiamo riassorbire gli squilibri in modo coordinato: i paesi del Nord e dell'Europa centrale che hanno *surplus* commerciali dovrebbero perseguire politiche espansive – salari

più elevati, spesa sociale, etc. – al fine di compensare le politiche restrittive dei paesi del Sud. Nel complesso, la politica fiscale all'interno dell'eurozona non dovrebbe essere restrittiva, almeno fin quando i paesi europei non si avvicineranno al pieno impiego.

Tuttavia, i sostenitori delle politiche di bilancio automatiche e restrittive in Europa sono oggi più che mai ascoltati. La crisi greca ha permesso loro di dimenticare le origini della crisi finanziaria. Gli stessi attori che hanno accettato di sostenere finanziariamente i paesi del Sud, vogliono imporre in cambio un inasprimento del Patto di stabilità e crescita. La Commissione europea e la Germania vogliono che tutti i paesi membri includano nelle loro costituzioni l'obiettivo del pareggio di bilancio e che le loro politiche fiscali siano monitorate da comitati di esperti indipendenti. La Commissione vuole imporre ai vari paesi una lunga cura di austerità finché il loro debito pubblico non risulterà inferiore al 60% del Pil. Ironicamente, se un passo verso un governo economico europeo è stato fatto, è stato verso un governo che impone maggiore austerità e riforme "strutturali" a spese della solidarietà sociale all'interno dei paesi e fra di loro, invece di allentare il cappio della finanza.

La crisi offre alle élite finanziarie e ai tecnocrati europei l'opportunità di mettere in opera "la strategia dello *shock*", radicalizzando l'agenda neoliberista. Ma questa politica ha scarse possibilità di successo:

- La riduzione della spesa pubblica compromette lo sforzo necessario a livello europeo per finanziare le spese nelle aree prioritarie (come la ricerca, l'istruzione e le politiche per le famiglie) e per aiutare l'industria europea a mantenersi in gioco e a investire nei settori del futuro (l'economia verde).
- La crisi permetterà di imporre tagli profondi alla spesa pubblica, obiettivo perseguito in modo incessante dai sostenitori del neoliberismo, con il rischio di compromettere la coesione sociale, ridurre la domanda effettiva, spingere le famiglie a risparmiare di più per assicurarsi servizi sanitari e prestazioni pensionistiche, con l'effetto di favorire quelle stesse istituzioni finanziarie private responsabili della crisi.
- I governi e le autorità europee non hanno alcuna intenzione di attuare un'armonizzazione fiscale che consentirebbe di imporre i necessari aumenti delle imposte sul settore finanziario, nonché sulla ricchezza e sui redditi più elevati.



- I paesi europei stanno mettendo in pratica tenacemente politiche di bilancio restrittive che peseranno fortemente sulla crescita. Il gettito fiscale diminuirà. In questo modo, i bilanci pubblici difficilmente miglioreranno, il rapporto debito/Pil non diminuirà e i mercati non verranno rassicurati.
- A causa delle loro diverse culture sociali e politiche, non tutti i paesi europei si sono piegati alla ferrea disciplina imposta dal trattato di Maastricht; non tutti accetteranno il suo attuale inasprimento. Il rischio di una dinamica in cui ogni paese ripieghi su se stesso è reale.

Al fine di avanzare verso un autentico governo economico e una solidarietà a livello europeo, proponiamo le seguenti misure:

---

**Misura n° 21:** sviluppare una fiscalità europea (per esempio con l'istituzione di una *carbon tax* o di una tassa sui profitti) e un vero bilancio europeo, al fine di favorire la convergenza delle singole economie, contribuire a garantire uguali condizioni di accesso ai servizi pubblici e sociali in ciascun paese membro, sulla base delle pratiche migliori.

---

**Misura n° 22:** varare un esplicito piano d'azione europeo, finanziato da una sottoscrizione pubblica con tassi d'interessi bassi ma garantiti, e/o attraverso la creazione di moneta da parte della Banca centrale europea, volto ad avviare la conversione ecologica dell'economia europea.



## Conclusioni

Ridiscutere la politica economica,  
rifondare l'Unione europea

L'Europa è stata costruita per tre decenni su una base tecnocratica che ha escluso i popoli dal dibattito sulla politica economica. La dottrina neoliberista, che si basa sull'assunto ormai indifendibile dell'efficienza dei mercati finanziari, dovrebbe essere abbandonata. Dobbiamo riaprire il dibattito sulla politica economica europea ed esaminare proposte alternative e coerenti che vincolino il potere della finanza e organizzino un "armonico miglioramento" del sistema sociale ed economico europeo (art. 151 del Trattato di Lisbona). Ciò richiede la ricerca di una consistente quantità di risorse, le quali potrebbero essere raccolte attraverso lo sviluppo di un sistema impositivo europeo maggiormente redistributivo verso il basso. Gli stati membri dovrebbero esseri liberati dalla morsa dei mercati finanziari. Solo se queste condizioni verranno rispettate, è possibile sperare che il progetto europeo riguadagni quella legittimazione democratica che manca oggi tra i suoi cittadini.

È ovviamente irrealistico immaginare che tutti i 27 paesi decidano nello stesso momento di compiere una tale svolta nei metodi e negli obiettivi della costruzione europea. Tuttavia, la Comunità economica europea è stata avviata con sei paesi: anche la ricostruzione dell'Unione europea potrà avere inizio da un accordo tra quel ristretto numero di paesi che vorranno esplorare strade alternative.

Quando le conseguenze disastrose delle politiche attuali risulteranno evidenti, il dibattito sulle politiche alternative si aprirà in tutta Europa. Lotte sociali e cambiamenti politici si verificheranno in diversi paesi. Alcuni governi nazionali avvieranno misure innovative. Quelli che intenderanno farlo, adotteranno forme di cooperazione rafforzate per fare passi avanti nella regolamentazione finanziaria e nelle politiche fiscali e sociali. Attraverso misure specifiche, questi paesi tenderanno la mano ad altri popoli, in modo che questi possano unirsi al cambiamento.

Per questo, ci appare oggi fondamentale trattare e ridiscutere gli orientamenti generali di quelle politiche economiche alternative che saranno capaci di rifondare su nuove basi il progetto di sviluppo europeo.



# Le campagne per le alternative

di Andrea Baranes

## Introduzione

A tre anni dall'esplosione della crisi finanziaria e dopo innumerevoli vertici internazionali i poteri economici e politici sono ancora incapaci di introdurre nuove regole. Se all'inizio della crisi si parlava della necessità di una "Bretton Woods due" per ricostruire il sistema finanziario dalle fondamenta, oggi non c'è nemmeno un accordo per la trasparenza nei titoli derivati più speculativi. Le lobby finanziarie hanno rialzato la testa, ritardato e indebolito ogni tentativo di regolamentazione, e sono nella posizione in cui chi dovrebbe essere controllato stabilisce di fatto le regole e i controlli da applicare.

Per questo è necessario il lavoro di denuncia dei problemi creati dalla finanza – come in questo *Manifesto degli economisti sgomenti* – e un impegno dei cittadini, delle associazioni e della società civile per sostenere le iniziative e le campagne che chiedono un'economia diversa, una radicale riforma della finanza internazionale, dei suoi attori, dei suoi meccanismi e delle sue regole.

Moltissime iniziative si sono sviluppate in questi anni. Le reti della società civile internazionale hanno avanzato diverse proposte di riforma della *governance* globale, dei mercati finanziari e delle istituzioni e degli strumenti che operano su tali mercati. Alcune risalgono a ben prima dell'esplosione della crisi finanziaria globale, altre sono nate per rispondere a nuovi problemi emersi nel corso degli ultimi anni. Nel complesso riprendono diverse delle misure richiamate in precedenza. Presentiamo qui le principali campagne e iniziative in corso, rimandando ai link per maggiori informazioni.

## La tassa sulle transazioni finanziarie

La tassa sulle transazioni finanziarie – Ttf – è un'imposta estremamente ridotta – pari allo 0,05% – su ogni acquisto di strumenti finanziari. Il tasso minimo non scoraggerebbe i "normali" investimenti sui mercati. Ben diversa

è la situazione per chi specula comprando e vendendo titoli nell'arco di pochi secondi o addirittura di millesimi di secondo e che dovrebbe pagare la tassa per ogni transazione. Il peso della tassa diventa progressivamente più alto tanto più gli obiettivi sono di breve periodo.

La Ttf rappresenta quindi uno strumento di straordinaria efficacia per frenare la speculazione senza impattare l'economia reale. La dimensione della finanza è tale per cui anche un'imposta dello 0,05% permetterebbe di generare un gettito di 200 miliardi di euro nella sola Europa e di 650 miliardi di dollari su scala internazionale, da destinare al welfare e alla tutela dei beni pubblici globali. Se tra questi ultimi si include la stessa stabilità finanziaria internazionale, i vantaggi sarebbero immediati.

Il freno alla speculazione e la generazione di un gettito sono solo gli effetti più immediati di una Ttf, ma le ricadute positive sono molte di più e interessano diverse criticità dei sistemi finanziari. Primo, le attività finanziarie sono tassate in maniera del tutto inadeguata o non lo sono per nulla, in particolare rispetto alla tassazione sul lavoro. Una Ttf va quindi nella direzione di una maggiore giustizia fiscale. Secondo, a pagare la tassa sono i grandi attori della finanza, a partire da quelli a vocazione speculativa quali gli *hedge fund*. La Ttf è dunque uno strumento di redistribuzione delle ricchezze su scala globale e obbliga la finanza a pagare almeno una parte del costo della crisi. Terzo, si ridà alla sfera politica una forma di controllo su quella finanziaria. Quarto, viene diminuito il volume complessivo delle attività finanziarie, liberando risorse che si possono investire nell'economia reale. Quinto, un'imposta permetterebbe di migliorare la tracciabilità e quindi la trasparenza dei flussi finanziari. Sesto, la stessa Ttf rappresenta uno dei sistemi più efficaci per implementare dei controlli sui flussi di capitale in entrata e in uscita dai paesi.<sup>1</sup>

Gli effetti di una Ttf sarebbero estremamente positivi in particolare in Italia, dove la struttura produttiva è fondata sulle piccole e medie imprese. Chi esporta vedrebbe ridotto il rischio di speculazioni sulle valute; la quotazione del petrolio e delle materie prime sarebbe più stabile e prevedibile; diminuirebbero le possibilità di attacchi sui titoli di stato.

Se strutturata in maniera opportuna, la Ttf potrebbe essere implementata senza problemi e con scarsissime possibilità di elusione in una singola regione

---

1 Jose Antonio Ocampo, The case for re-regulating capital accounts ([www.projectsyndicate.org](http://www.projectsyndicate.org)).

(Unione europea) o zona valutaria (area euro). Oltre agli immediati vantaggi, un'implementazione della Ttf nell'area dell'euro darebbe un segnale di grande forza nella direzione di una sua applicazione in altre nazioni, e progressivamente su scala internazionale.

Accanto alla tassa sulle transazioni finanziarie sono state proposte diverse altre forme di tassazione internazionale. Una carbon tax o altra tassa sulle emissioni di CO<sub>2</sub> potrebbe incentivare la ricerca e l'utilizzo di motori più efficienti o di forme di trasporto meno inquinanti, favorendo il trasporto via nave o su rotaia rispetto a quelli aereo o su gomma, che, consumando più carburante, dovrebbero pagare delle tasse superiori.

In Italia è attiva una campagna sostenuta da decine di organizzazioni della società civile, che chiede l'introduzione di questa imposta (Campagna 005, [www.zerozerocinque.it](http://www.zerozerocinque.it)). La campagna si coordina con analoghe iniziative esistenti su scala europea e internazionale (a livello europeo la campagna Robin Hood Tax è promossa da alcune Ong e da altre organizzazioni, [robinhoodtax.org](http://robinhoodtax.org)). Un'altra campagna che lavora in stretta collaborazione con la prima è quella realizzata dalla rete informale di organizzazioni che si è riunita in Europa all'indomani della crisi per elaborare proposte condivise e diffondere le informazioni su come attivarsi per sostenere delle proposte di riforma della finanza ([www.makefinancework.org](http://www.makefinancework.org)). Sui rispettivi siti è possibile trovare molte altre informazioni, appelli a cui aderire e le modalità per attivarsi.

## Controlli sui flussi di capitali

Non esiste una vera e propria campagna organizzata sulla questione dell'introduzione di controlli sui capitali in entrata e in uscita dai paesi, ma richieste e appelli in tal senso si sono moltiplicate negli ultimi anni. L'introduzione di una tassa sulle transazioni finanziarie sarebbe un modo efficace di imporre simili controlli, ma le possibilità sono diverse, anche a seconda dell'obiettivo che si intende perseguire. Se fino a pochi anni fa, sull'onda del neoliberismo, l'argomento dei controlli sui capitali transfrontalieri era una sorta di tabù, oggi lo stesso Fondo monetario internazionale inizia a riconoscere che in alcune situazioni dei controlli potrebbero essere necessari. Questo in particolare per evitare l'ingresso o la fuga di enormi masse di

capitali speculativi con effetti destabilizzanti su un'economia nazionale. Secondo alcuni critici l'apertura del fondo è dettata da un interesse diretto a definire le condizioni e le modalità per introdurre dei controlli sui flussi di capitali, per mantenere ed estendere la propria influenza sulle economie nazionali, e su quelle più deboli in particolare. Sta di fatto che oggi, anche alla luce degli attacchi speculativi contro intere nazioni, il dibattito è finalmente nell'agenda politica internazionale (una delle organizzazioni che studia più a fondo il problema è la Global Financial Integrity, [www.gfip.org](http://www.gfip.org)).

## Riforma della governance internazionale

Da anni moltissime organizzazioni della società civile internazionale domandano una profonda revisione delle istituzioni internazionali, sia in termini di mandato sia riguardo la loro struttura e processi interni. Storicamente tali campagne si sono concentrate sul Fondo monetario internazionale, sulla Banca mondiale e sull'Organizzazione internazionale del commercio (World Trade Organization, Wto), definite la “trimurti” della globalizzazione neoliberista.

Le prime campagne sono nate nei paesi del Sud per denunciare l'impatto dei finanziamenti della Banca mondiale sui più poveri, come avvenne con la storica campagna in India contro le dighe della valle del Narmada finanziate dall'istituzione internazionale ([www.narmada.org](http://www.narmada.org)). Altre iniziative sono legate agli impatti dei piani di aggiustamento strutturale e delle condizionalità imposte dal Fondo monetario e dalla Banca mondiale e sulla questione del debito estero delle nazioni più povere. Tali iniziative sono culminate nelle grandi campagne per chiedere la cancellazione del debito, che continuano tutt'oggi.

Anche le iniziative riguardanti l'Organizzazione internazionale del commercio sono ormai “storiche” e di portata globale. Diversi analisti associano la stessa data di nascita del movimento “no global” al vertice della Wto di Seattle, nel 1999, quando enormi manifestazioni nella città statunitense diedero una spinta decisiva per il fallimento dello stesso vertice. Sul Wto e più in generale sul commercio, esistono campagne in Italia ([www.faircoop.it](http://www.faircoop.it)), in Europa (Seattle to Brussels, [www.s2bnetwork.org](http://www.s2bnetwork.org)) e su scala internazionale (Our World is not for sale, Owinfs, [www.ourworldisnotforsale.org](http://www.ourworldisnotforsale.org)). Anche se l'istituzione è in



profonda crisi da diversi anni, meccanismi e accordi commerciali iniqui continuano a penalizzare i più poveri e a beneficiare le grandi imprese che operano su scala globale.

Negli ultimi anni sono emerse delle nuove tematiche specifiche legate agli interventi e alle politiche delle istituzioni internazionali. Tra quelle di maggiore importanza una campagna mette in discussione l'ingerenza della Banca mondiale nella lotta contro i cambiamenti climatici e il tentativo di quest'ultima di auto-accreditarsi per la gestione delle enormi risorse che dovranno essere stanziare nella lotta contro i cambiamenti climatici. Come spiega il nome stesso della campagna, i promotori chiedono che la Banca mondiale, visti i suoi precedenti e gli impatti sulle politiche neoliberiste e le nazioni più povere, esca dalla partita della finanza per il clima. Un momento di fondamentale importanza per la campagna e più in generale per ogni futura iniziativa riguardante i cambiamenti climatici sarà il vertice della Cop17 di Durban (Cop sta per Conferences of the Parties), in Sudafrica che si svolgerà a dicembre 2011 (World Bank out of climate, [www.worldbankoutofclimate.org](http://www.worldbankoutofclimate.org)).

## Dal G20 al G193

In Italia è ancora tragicamente viva la memoria del G8 di Genova del 2001. Manifestazioni e proteste hanno da sempre accompagnato questi vertici. Con lo scoppio della crisi finanziaria il G20 ha di fatto sostituito il G8 come gruppo auto-nominato al coordinamento dell'economia mondiale. Se l'ingresso delle potenze emergenti era auspicabile e comunque non più rimandabile, rimangono delle forti critiche al G20, sia riguardo la forma sia il contenuto. Sul primo aspetto, il G20 ha sicuramente una maggiore legittimità dell'anacronistico G8, ma moltissime organizzazioni della società civile internazionale ricordano come la stragrande maggioranza delle nazioni del mondo sia comunque esclusa da qualunque negoziato.

Sul contenuto, il G20 si è limitato a cercare di rimettere in piedi il sistema finanziario e a garantire un minimo di stabilità, senza rimettere in discussione le regole del gioco. Peggio ancora, a dispetto del susseguirsi dei vertici, a fine

2010 il G20 ha coordinato molto poco.<sup>2</sup> L'iniziativa in materia di regolamentazione finanziaria è rimasta ai singoli paesi.<sup>3</sup>

Davanti a un sistema finanziario e a una crisi globali i sistemi di regolamentazione, supervisione e controllo continuano a essere in massima parte ancorati al concetto di Stato-Nazione. Le differenze e le tensioni tra governi hanno fatto sì che il G20 non sia riuscito a emanare regole vincolanti e condivise. Non solo, ma alla luce della concorrenza tra paesi per attrarre i capitali, soprattutto in un momento di crisi, si intensifica tanto la corsa verso il fondo quanto le possibilità di arbitraggio sulle regole.

Il quadro internazionale appare inoltre estremamente frammentato, con una serie di organismi ed enti incaricati di promuovere specifiche iniziative. Oltre al G20 e al Fondo monetario, un ruolo di primo piano è quello del Financial Stability Board ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)), che riunisce i rappresentanti dei governi e delle banche centrali dei paesi del G20. Esiste poi una molteplicità di organismi, il Comitato di Basilea, la Banca per i regolamenti internazionali, l'Iasb (International Accounting Standards Board)<sup>4</sup>, l'Iosco (International Organisation of Securities Commissions),<sup>5</sup> l'Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, [www.oecd.org](http://www.oecd.org)) e via discorrendo, con competenze che a volte si sovrappongono, in assenza di un coordinamento globale efficace.

Anche se non esiste una campagna internazionale coordinata, sono moltissime le organizzazioni che seguono i vertici internazionali e che affermano oggi esplicitamente che il "modello G20" ha fallito (una delle organizzazioni del Sud più attive su questo fronte è il Third World Network, [www.twinside.org](http://www.twinside.org)).<sup>6</sup>

---

2 Il G20 è nato nel 1999, dopo la crisi del Sud-Est asiatico. Fino al 2008 le riunioni si sono tenute a livello di ministri delle finanze e governatori delle banche centrali, e solo dal 2008 hanno coinvolto i capi di stato e di governo. Da allora gli incontri si sono tenuti a: Washington, novembre 2008; Londra, aprile 2009; Pittsburgh, settembre 2009; Toronto, giugno 2010 e Seul, novembre 2010. Il prossimo appuntamento è previsto in Francia a novembre 2011 per poi spostarsi in Messico l'anno successivo.

3 Owinfs (Our World is not for sale): "The G20 has proven unable to deal with the financial crisis", 11 novembre 2010 (Il G20 si è dimostrato incapace di affrontare la crisi finanziaria).

4 È l'organismo internazionale che si occupa delle norme contabili.

5 È l'associazione degli enti supervisor delle borse mondiali.

6 La stessa Owinfs ha iniziato uno specifico lavoro di campagna riguardo il G20 e le sue politiche verso i più poveri del pianeta. In Europa, tra le organizzazioni che seguono le problematiche della governance internazionale vedi ad esempio "The stress test for global financial governance", Peter Wahl, Weed (World, Economy Ecology & Development), 2010 ([www.weed-online.org](http://www.weed-online.org)).

Delle valide alternative sono state avanzate dalla Commissione nominata nel 2008 dall'allora presidente dell'Assemblea generale dell'Onu Miguel D'Escoto e guidata dal premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz.<sup>7</sup> La Commissione ha proposto tra le altre cose l'introduzione di un sistema globale di riserve, la presa in considerazione dei rischi sistemici dei mercati finanziari, la creazione di un Global Economic Council in ambito Onu che sostituisca e dia legittimità al G20.

## Riformare la finanza

Molte delle misure specifiche evidenziate in precedenza, dalla regolamentazione sui derivati a quella di *hedge fund e private equity*, dalla separazione tra banche commerciali e banche di investimento alla chiusura del sistema bancario ombra ad altre ancora sono oggetto di richieste e iniziative su scala nazionale.

Non esiste una campagna globale coordinata, come ad esempio nel caso della tassa sulle transazioni finanziarie. Da paese a paese cambiano le coalizioni e le iniziative, anche se le domande sono in gran parte le stesse. Negli Usa molte iniziative su queste tematiche sono coordinate da reti semi-informali. La più ampia, che riunisce centinaia di organizzazioni e associazioni è la "Americans for financial reform" (**ourfinancialsecurity.org**).

In Europa diverse Ong e reti che da tempo lavoravano su questioni finanziarie si sono ritrovate all'indomani della crisi per creare uno spazio aperto e informale di scambio di informazioni e per coordinare una risposta dal basso alla crisi. Con lo slogan "*make finance work for people and the planet*", ovvero "facciamo sì che la finanza lavori per le persone e il pianeta", queste organizzazioni si incontrano periodicamente per concordare campagne e iniziative comuni. Una di tali iniziative riguarda la tassa sulle transazioni finanziarie, mentre altri gruppi di lavoro si occupano di studiare un sistema bancario alternativo e sostenibile, della speculazione sul cibo e di altre tematiche (**www.makefinancework.org**).

A seguito di un appello firmato da diversi parlamentari europei è nata anche un'iniziativa che denunciava l'eccessivo potere di lobby delle imprese finanziarie

---

7 Report on the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, settembre 2009.

e chiedeva l'istituzione di un soggetto della società civile in grado di esercitare una sorta di contro-lobby. Tale appello ha dato il via alla creazione di Finance-Watch, una coalizione di organizzazioni europee ([www.finance-watch.org](http://www.finance-watch.org)).

In Italia alcune richieste su specifiche questioni finanziarie sono portate avanti da diverse coalizioni. Finansol è un sito italiano di informazione sulla finanza, con particolare attenzione alle sue implicazioni sociali e al suo impatto sull'economia reale ([www.finansol.it](http://www.finansol.it)). La Gcap (Global call to action against poverty, Coalizione italiana contro la povertà) insiste sui processi che causano povertà nel Sud del mondo, tra i quali i flussi illeciti di capitali e lo scandalo dei paradisi fiscali ([www.gcap.it](http://www.gcap.it)). La coalizione Social Watch monitora il comportamento dei governi e il rispetto degli impegni presi in ambito sociale, economico e nella lotta contro la povertà e la discriminazione ([www.socialwatch.it](http://www.socialwatch.it)). Si tratta di una rete globale, presente in decine di paesi, oltre che in Italia. La coalizione italiana, tra le altre cose, è tra i promotori della campagna 005. Tra le organizzazioni italiane, Crbm (Campagna per la riforma della Banca mondiale) da oltre un decennio lavora sulle questioni finanziarie e i rapporti tra Nord e Sud del mondo e segue da vicino i negoziati in ambito G20 e nelle altre istituzioni internazionali ([www.crbm.org](http://www.crbm.org)). La Crbm lavora in rete con molte delle organizzazioni e dei network italiani e internazionali qui segnalati.

## Speculazione su cibo e materie prime

Tra le diverse campagne e iniziative riguardanti specifici argomenti legati alla finanza e alla crisi, quella che sta conoscendo la maggiore diffusione e partecipazione riguarda probabilmente l'effetto della speculazione sul prezzo delle materie prime, e di quelle alimentari in particolare. Con l'esplosione della crisi, giganteschi capitali sono fuggiti dai mercati finanziari tradizionali e alla ricerca di investimenti più sicuri si sono riversati sulle materie prime. Per la prima volta anche il cibo è diventato un asset finanziario, ovvero un prodotto su cui investire per realizzare un profitto puramente finanziario.

Sono diversi i fenomeni che possono causare un aumento dei prezzi del cibo, dai cambiamenti climatici all'aumento di richiesta di biocombustibili a molti altri. La speculazione si innesta su tali fenomeni, esasperando i prezzi e la vola-

tilità delle materie prime. L'aumento dei prezzi del cibo del 2008 ha fatto sì che il numero di persone malnutrite o sottanutrite sia aumentato di 100 milioni in quel solo anno. Nel 2011 stiamo nuovamente vivendo un'impennata dei prezzi delle materie prime, con conseguenze devastanti tanto nel Sud quanto nel Nord del mondo.

Tra i principali indiziati per la volatilità e la speculazione sul cibo ci sono i prodotti derivati e lo sviluppo di strumenti quali i *Commodity Index Funds* che consentono anche ai piccoli risparmiatori con piccole somme e nessuna esperienza in ambito finanziario di scommettere sull'andamento di una materia prima.

Moltissime organizzazioni hanno lanciato appelli e piattaforme per chiedere immediatamente una seria regolamentazione di tutti gli strumenti finanziari che possono influenzare il prezzo di cibo e materie prime. In Italia oltre 270 tra organizzazioni, rappresentanti di agricoltori e contadini, Ong di sviluppo e molte altre si è raccolta intorno al Cisa (Coordinamento italiano per la sovranità alimentare) che, tra le altre cose, segue anche i rapporti tra cibo e finanza. Alcune organizzazioni come World Development Movement in Gran Bretagna coordinano il lavoro e le richieste su scala europea ([www.wdm.org.uk](http://www.wdm.org.uk)) A livello internazionale una piattaforma è nata dopo l'incontro che si è tenuto in Senegal a marzo del 2010 sulle questioni della sovranità alimentare. Questa rete molto ampia e informale di organizzazioni di tutto il mondo è stata denominata processo di Nyeleni, dal nome della cittadina africana dove si è svolto l'incontro fondativo ([www.nyeleni.org](http://www.nyeleni.org)).

Sulla questione specifica della speculazione finanziaria sul cibo, le richieste della coalizione italiana sono: l'adozione di limiti di posizione individuali ed aggregati per tipo di strumento finanziario nei mercati dei derivati sulle *commodity* agricole; l'eliminazione dei mercati *over the counter* e standardizzazione di questi in borse tradizionali con obbligo di margine e piena trasparenza, mettendo dei limiti alla grandezza dei mercati ed evitando che le controparti centrali diventino "too big to fail"; una moratoria sull'inclusione delle *commodity* agricole in *index funds ed exchange traded funds* e proibizione per gli *hedge funds* di controllare direttamente stock fisici di *commodity*; il non prevedere alcuna eccezione per *swaps commodity*-monetari e altri derivati del genere; l'adottare principi rigidi e piena trasparenza per distinguere tra *hedgers* (produttori e utilizzatori finali) e speculatori, al fine di evitare che i principali trader delle *commodity* operino principalmente sui mercati finanziari.

La speculazione non riguarda unicamente cibo e materie prime, ma anche la terra coltivabile e in particolare l'accaparramento di terra (*land grabbing*) portato avanti da alcuni attori speculativi. Anche riguardo questo fenomeno che sta avendo impatti disastrosi sulle già difficili condizioni dei contadini in molti paesi poveri, diverse organizzazioni della società civile internazionale chiedono regole certe. Di massima sono le stesse organizzazioni e reti che lavorano sui temi della speculazione su cibo e materie prime a seguire anche questo filone di lavoro (Food crisis and the global land grab, **farmlandgrab.org**).

## I paradisi fiscali

Sulla questione dei paradisi fiscali e dell'elusione e dell'evasione fiscale il lavoro è coordinato a livello internazionale dal Tax Justice Network (Tjn, **www.taxjustice.net**), una rete di organizzazioni ed esperti in ambito fiscale e finanziario che da anni denuncia il peso insostenibile delle giurisdizioni offshore e delle pratiche fiscali dannose sull'economia mondiale, e sui più deboli in particolare. Secondo questa coalizione le ricchezze detenute dalle sole persone fisiche nei paradisi fiscali superano gli 11.500 miliardi di dollari. Se fosse possibile tassare a un'aliquota modesta unicamente i profitti realizzabili su una tale mole di capitali, le risorse disponibili sarebbero ampiamente sufficienti per colmare il gap finanziario necessario per raggiungere tutti gli Obiettivi di sviluppo del millennio fissati dall'Onu nel 2000.

La situazione attuale, al contrario, vede un incredibile "welfare al contrario" su scala globale, dove a causa proprio dell'esistenza dei paradisi fiscali i più poveri del mondo finanziano gli eccessi consumistici dei più ricchi: secondo le ultime analisi per ogni dollaro versato dal Nord al Sud del mondo in cooperazione internazionale e aiuto allo sviluppo, dieci seguono la direzione opposta a causa dei flussi illeciti e della fuga di capitali verso i paradisi fiscali.

Per questo il Tjn ha avanzato nel corso degli anni diverse proposte concrete per contrastare i paradisi fiscali e i loro impatti. Tra queste, un trattato multilaterale e una serie di trattati bilaterali, che preveda uno scambio automatico di informazioni e non su richiesta.

Con ogni probabilità la singola misura più importante nella lotta contro l'elu-

sione e l'evasione fiscale, il riciclaggio, la corruzione, la criminalità finanziaria internazionale e i paradisi fiscali sarebbe l'introduzione dell'obbligo di rendicontazione paese per paese (*Country by Country reporting*) dei dati contabili e fiscali delle imprese multinazionali. Queste ultime devono oggi riportare nei propri bilanci unicamente dati aggregati per macro-regioni. In questo modo è impossibile sapere se le imprese pagano in ogni giurisdizione le tasse dovute per le attività di produzione e commercio e per i profitti realizzati.

Sono diverse altre le proposte concrete portate avanti dal Tax Justice Network e dalle altre reti e organizzazioni che lavorano su questioni analoghe. Ad esempio la rete europea Eurodad è nata intorno ai temi della cooperazione internazionale e del debito estero delle nazioni più povere ([www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)). Coerentemente con la propria missione e con l'evoluzione delle tematiche internazionali, una parte sempre più rilevante del lavoro di questa rete è dedicato ai flussi finanziari illeciti che al Sud del mondo si spostano verso i paradisi fiscali e le potenze economiche del Nord.

Il Tax Justice Network ha al suo interno delle professionalità e delle competenze molto approfondite su tali questioni. Per cercare di sensibilizzare un pubblico più ampio sono nate diverse campagne specifiche. Una delle più recenti è la End Tax Haven Secrecy che si fonda su un appello per chiedere ai leader del G20, in vista del vertice francese di novembre 2011, un impegno concreto per contrastare i paradisi fiscali e i loro impatti ([www.endtaxhavensecrecy.org](http://www.endtaxhavensecrecy.org)).

## Impatti sociali, ambientali e sui diritti umani delle banche

La sostenibilità sociale e ambientale delle banche e della finanza non si può certo riassumere unicamente nell'introduzione di alcuni criteri nel processo di Basilea o in altri accordi internazionali. Troppo spesso le banche, con i soldi depositati dai piccoli correntisti, finanziano progetti con elevati impatti sull'ambiente o sui diritti umani. Diverse campagne e iniziative cercano di portare all'attenzione del grande pubblico tali impatti e chiedono alle banche una maggiore sostenibilità e trasparenza. In Italia una delle prime iniziative in tale senso è stata la Campagna di pressione alle banche armate che invitava i correntisti a scrivere alla propria banca nel caso questa fosse coinvolta nell'import-export di

materiali di armamento ([www.banchearmate.it](http://www.banchearmate.it)).

A livello internazionale è nata alcuni anni fa una coalizione globale che cerca di monitorare il comportamento dei maggiori gruppi bancari del mondo, dei progetti finanziati da tali gruppi e degli impatti sociali e ambientali di questi finanziamenti. È la rete BankTrack, che riunisce oltre 30 organizzazioni di 18 paesi ([www.banktrack.org](http://www.banktrack.org)). Una delle ultime iniziative di Banktrack riguarda un sito specifico di informazione sulle banche che maggiormente finanziano il nucleare ([www.nuclearbanks.org](http://www.nuclearbanks.org)).

Su scala europea sono nate, spesso dagli stessi promotori di BankTrack, altre iniziative di campagna e denuncia più mirate. Una di queste, BankSecrets, si concentra su pochi progetti particolarmente dannosi dal punto di vista ambientale e dei diritti umani per denunciare le banche coinvolte ([www.banksecrets.eu](http://www.banksecrets.eu)).

In Italia alcune organizzazioni della società civile, tra cui i promotori della stessa campagna di pressione alle banche armate si sono riuniti per dare vita a un sito di informazione sul comportamento dei principali gruppi bancari italiani. Il sito ha selezionato alcuni settori particolarmente “critici”, quali armi, nucleare, paradisi fiscali, comportamento verso la clientela e altri, per monitorare le linee guida e il reale comportamento delle banche italiane ([www.vizicapitali.org](http://www.vizicapitali.org)).

## Giustizia fiscale ed economica

Al di là delle specifiche misure di regolamentazione e controllo degli strumenti, degli attori e dei mercati finanziari, l’obiettivo di fondo deve essere quello di espianare alla radice le cause profonde che hanno portato all’attuale crisi, e che si possono riassumere nel progressivo spostamento del reddito dal lavoro ai profitti e dei profitti dagli investimenti alle rendite, il che ha portato una finanza fine a se stessa a crescere in maniera ipertrofica e insostenibile. Il mantra della continua crescita economica ha portato a un sovra-indebitamento di governi, imprese e famiglie per finanziare consumi sempre crescenti. In maniera ancora più generale, nell’ultimo trentennio abbiamo assistito a una sempre più spinta sperequazione del reddito e in sempre maggiori disuguaglianze, tanto nei singoli paesi quanto su scala internazionale.

In questo senso un differente uso della leva fiscale, la tassazione delle rendite



finanziarie, una seria lotta ai paradisi fiscali, una diversa politica industriale ed economica non sono unicamente proposte utili a reperire nuove risorse. Prima di tutto sono un mezzo per re-distribuire le risorse e il reddito e permettere l'apertura di una nuova fase economica, in cui la finanza torni a essere uno strumento al servizio delle attività umane. Ancora una volta un tassello di grande importanza è una tassa sulle transazioni finanziarie che permetterebbe di ridurre i volumi complessivi della finanza e di disincentivare alcune attività speculative. Analoghi effetti positivi si avrebbero con interventi quali l'estensione dello stato sociale, il reddito minimo garantito, l'aumento delle pensioni minime e il miglioramento delle politiche di welfare, che equivalgono ad aumentare i redditi indiretti. La coalizione Sbilanciamoci! elabora una finanziaria alternativa a quella del governo, mostrando come con le stesse risorse sia possibile un diverso modello economico e di sviluppo, fondato sull'equità sociale e la sostenibilità ambientale ([www.sbilanciamoci.org](http://www.sbilanciamoci.org)).

Da anni in Italia la campagna Sbilanciamoci! promuove un diverso modello economico e di sviluppo. Un modello fondato sulla redistribuzione delle risorse e su proposte concrete di diversa allocazione delle spese pubbliche. Proposte che fino a pochi anni fa sembravano fondate sulla richiesta di una maggiore giustizia sociale, fiscale e ambientale. Oggi le stesse proposte si sono rivelate parte integrale e sostanziale delle misure da intraprendere con urgenza per evitare di ripiombare in una crisi simile a quella ha colpito il pianeta solo pochi anni fa. Con uno slogan delle reti della società civile internazionale, cambiare strada significa semplicemente porre *people before profits, gli esseri umani davanti ai profitti*.

## La finanza etica

Il movimento della finanza eticamente orientata si sviluppa per fornire una risposta e un'alternativa ai problemi della finanza tradizionale. Considera l'accesso al credito un diritto umano e pone particolare attenzione ai "non bancabili". Mette al centro del proprio operato la valutazione degli impatti non-economici delle azioni economiche. Si basa inoltre su una completa trasparenza, favorendo la partecipazione di clienti, risparmiatori e nella vita delle imprese

con le quali ha rapporti.<sup>8</sup> Non ha come obiettivo la massimizzazione del profitto a breve ma l'interesse dell'insieme della società. Lavora quindi con un'ottica di lungo periodo, ed esclude le operazioni speculative, l'utilizzo dei paradisi fiscali e il sistema bancario ombra.

La finanza etica nel suo insieme non nasce per rispondere alle sfide che la recente crisi ha posto in essere. L'attenzione agli impatti sociali e ambientali e sull'utilizzo del denaro ha però fatto sì che questo mondo si trovasse pronto e abbia retto molto meglio delle grandi banche all'impatto della crisi finanziaria. Paradossalmente, la caratteristica premiante e quasi di rottura rispetto al sistema tradizionale è stata quella di fare semplicemente ciò che la finanza dovrebbe fare: l'allocazione del capitale, un punto di incontro tra risparmiatori e chi ha bisogno di soldi, un volano per l'economia. È la gran parte del sistema finanziario ad avere completamente perso questo ruolo e, tradito dal miraggio di profitti facili e veloci, a essersi trasformato in un "casinò per ricchi".

La finanza etica, tanto nelle attività creditizie quanto di investimento, è quindi un'alternativa concreta per clienti e risparmiatori e rappresenta un esempio e una sfida per il sistema bancario tradizionale. Nello stesso momento, considerate le somme e gli interessi in gioco, è oggi impensabile che questa esperienza da sola possa fornire la spinta propulsiva per una radicale riforma della finanza internazionale. Per maggiori informazioni sulla finanza etica in Italia si può consultare il sito di Banca etica ([www.bancaetica.com](http://www.bancaetica.com)) o quello delle diverse Mag (Mutue di auto gestione) attive sul territorio (ad esempio, [www.mag2.it](http://www.mag2.it) per la Mag di Milano, [www.mag4.it](http://www.mag4.it) per quella del Piemonte, [www.mag6.it](http://www.mag6.it) per quella di Reggio Emilia o [www.magroma.it](http://www.magroma.it) per l'ultima nata, sul territorio romano).

Se la finanza etica ha risposto nel suo insieme molto meglio del sistema tradizionale alla crisi e non ha avuto bisogno di alcun sostegno pubblico, i giganteschi piani di salvataggio hanno comportato una concorrenza sleale, esperata dall'azzardo morale. Le grandi banche sanno che il paracadute pubblico è lì per loro se qualcosa andasse male, e possono essere spinte verso operazioni sempre più rischiose alla ricerca di maggiori profitti. Qual è la giustizia nel salvare e

---

8 La finanza etica promuove diverse iniziative volte a migliorare la partecipazione dei piccoli azionisti alla vita delle imprese. Per maggiori informazioni sull'azionariato critico in Italia, vedi il sito della Fondazione culturale responsabilità etica ([www.fcree.it](http://www.fcree.it)).

inondare di liquidità i maggiori responsabili della crisi finanziaria e persino il sistema ombra, mentre le banche più responsabili, che creano posti di lavoro e contribuiscono a uno sviluppo sano dell'economia non ricevono un soldo?

Con Basilea 2 i clienti della finanza etica, tipicamente soggetti dell'economia no-profit, dell'associazionismo o del mondo cooperativo, sono quasi sempre considerati a massimo rischio, perché sottocapitalizzati o sprovvisti di garanzie reali adeguate. Le banche etiche devono allora tenere da parte molto più capitale di quanto non avvenga per finanziare le grandi imprese, o addirittura per finanziare gli attori più speculativi quali hedge fund o fondi di private equity. Questo significa imporre dei vincoli molto rigidi alla finanza etica, che pure registra, grazie alla conoscenza del cliente e al rapporto di fiducia che si instaura, dei tassi di sofferenza nettamente inferiori a quelli del mondo bancario tradizionale.

Una possibile soluzione sarebbe quella di includere una valutazione dei rischi sociali e ambientali nei parametri di Basilea. Una proposta che, se correttamente implementata, permetterebbe di riconoscere il ruolo sociale positivo che possono avere le attività creditizie e di penalizzare quelle speculative. Tale proposta non è al momento nell'agenda di Basilea 3, che rischia di riproporre molte delle criticità della precedente versione, a partire dall'eccessivo margine di giudizio dato alle grandi banche che possono elaborare un proprio sistema di valutazione del rischio.

Se a questo si somma il fatto che le stesse grandi banche spesso ricorrono alle cartolarizzazioni e al sistema bancario ombra per eludere i regolamenti di Basilea si capisce come il piccolo mondo della finanza etica non solo non sia favorito dalle normative internazionali, ma si trovi al contrario a giocare su un campo in salita e con l'arbitro troppo spesso schierato con l'altra squadra.

## La prossima campagna?

L'istituzione di nuove regole è unicamente una faccia della medaglia. In parallelo è indispensabile un cambiamento culturale e di mentalità. Negli ultimi anni milioni di donne e uomini in tutto il mondo sono passati a un tipo di consumo più critico e responsabile, consapevoli del potere che sono in grado di

esercitare indirizzando i propri consumi. Possiamo scegliere i prodotti di alcune aziende e non di altre a seconda della loro condotta. Un processo iniziato alcuni decenni fa e che continua ancora oggi.

Un analogo cambiamento culturale deve ora verificarsi nel settore finanziario. Quanti presterebbero denaro a qualcuno che intendesse usarlo per un traffico di mine antiuomo, per quanto remunerativo, o a chi volesse giocarselo al casinò? Eppure, quanti di noi chiedono alla propria banca, fondo pensione o di investimento come viene usato il nostro denaro? Questo, una volta incanalato nei flussi di investimento finanziario acquista un enorme potere e può influenzare notevolmente, sia in senso positivo che negativo, la condotta sociale e ambientale di banche e imprese.

Come sono impiegati i miei risparmi? Che cosa fa la mia banca con i miei soldi? Quanto partecipa al grande circo della speculazione? Ha delle filiali in qualche paradiso fiscale? Che parte dei suoi profitti proviene dalla tradizionale attività creditizia, e quanta invece dal giocare con prodotti derivati e strutturati e dal sistema bancario ombra? Rispondere a queste domande non è semplice, in primo luogo a causa della mancanza di trasparenza e della difficoltà nel comprendere il mondo bancario e finanziario. Nello stesso momento, si tratta di questioni di fondamentale importanza.

Un discorso analogo può ripetersi su molte delle questioni esaminate in precedenza. In maniera ancora più generale è necessario un cambiamento culturale per comprendere come non esista nessuna discontinuità tra il piccolo imprenditore “vessato dal fisco” che nasconde i propri profitti all'estero e i peggiori traffici della grande criminalità internazionale. Sono gli stessi territori, gli stessi meccanismi finanziari e gli stessi intermediari a entrare in gioco. Un gioco in cui a vincere sono pochissimi soliti ignoti e in cui a perdere è la stragrande maggioranza della popolazione mondiale. Gli strumenti tecnici per fermare i paradisi fiscali ci sono. È solo questione di volontà politica. Una volontà che, a discapito delle roboanti dichiarazioni che chiudono ogni vertice internazionale, a oggi non si è ancora vista.

Ancora, le bolle speculative sono inevitabili se tutti gli attori in gioco, dalle banche ai dirigenti delle imprese, dagli azionisti ai risparmiatori fino ai lavoratori si pongono come obiettivo ultimo l'aumento del rendimento dei titoli finanziari, e se chi dovrebbe controllare e sorvegliare è il primo a promuovere la deregolamentazione e il libero mercato. Un processo che funziona unicamente

finché affluiscono sempre più capitali sui mercati, in un gigantesco “schema di Ponzi” o catena di Sant’Antonio globale. Se il Pil del mondo cresce del 2% l’anno e tutti pretendono un rendimento a doppia cifra dal proprio investimento finanziario, abbiamo un problema.

La finanza potrebbe e dovrebbe dare un contributo sostanziale per la risoluzione dei problemi dell’umanità. Il gigantesco casinò internazionale che ne ha preso il posto è esso stesso uno dei principali – se non il principale – problema.

Il necessario cambio di rotta richiede allora una spinta coordinata secondo diverse direttrici: la revisione delle regole che sovrintendono i mercati finanziari; un intervento pubblico mirato alla redistribuzione delle ricchezze; una riduzione dei volumi dei mercati finanziari; una de-finanziarizzazione delle attività umane e in ultimo, ma non meno importante, un cambiamento dei nostri stili di vita e dei nostri comportamenti in ambito economico e finanziario.

È quindi necessario un nuovo sistema di regole per frenare lo strapotere della finanza e per riportarla alla sua funzione originaria. Non un fine in se stesso per produrre denaro dal denaro nel più breve tempo possibile ma un mezzo al servizio della società, che ponga il rispetto dei diritti umani e dell’ambiente al centro del proprio operato, attenta alle conseguenze non economiche delle proprie azioni e nella quale la trasparenza è un valore fondamentale. Si tratta di alcune delle caratteristiche salienti della finanza etica. I recenti referendum hanno dimostrato come sia possibile, dal basso, promuovere la partecipazione per la tutela dell’ambiente e dei beni comuni. Ora una mobilitazione analoga deve avvenire in ambito finanziario. Unendo la teoria alla pratica per riappropriarci del nostro denaro e del nostro futuro.



# Le parole difficili

a cura di Vincenzo Comito

## **AAA**

Nelle valutazioni delle agenzie di rating, la tripla A indica il massimo di affidabilità possibile per un titolo. La gran parte dei titoli costruiti sui mutui subprime, poi rivelatisi titoli "spazzatura", avevano ricevuto dalle agenzie di rating una tale valutazione.

## **ABCP (Asset Backed Commercial Paper)**

Si tratta di emissioni di carta commerciale garantite da altre attività finanziarie. Questo tipo di titoli è stato impiegato dai cosiddetti SIV (Structured Investment Vehicle), i quali finanziavano con tali strumenti, tipicamente a breve termine, gli acquisti di titoli a lungo termine.

## **ABS (Asset Backed Securities)**

Titoli (ad esempio, obbligazioni) collegati a delle attività specifiche, quali crediti immobiliari ipotecari o crediti commerciali verso imprese. La restituzione del capitale e degli interessi sui titoli è in sostanza garantita dal rendimento di tali attività sottostanti. Uno dei meccanismi che ha scatenato la crisi finanziaria è collegato all'emissione sul mercato di titoli garantiti da mutui subprime.

## **Agenzie di rating (v. Rating)**

## **Attività (Assets)**

Assets è l'espressione inglese per attività, indicate nel lato sinistro del bilancio di esercizio (in Gran Bretagna quello destro); fa riferimento, in termini generali, alle liquidità, ai crediti, al magazzino materie prime e prodotti finiti, agli investimenti tecnici, immateriali, finanziari, posseduti da un'impresa, da un'organizzazione o da un privato.

## **Authority finanziarie europee**

In seguito alla crisi, l'Unione europea ha deciso di costituire organismi di supervisione dei mercati e delle istituzioni finanziarie. Si è avviato un ente di supervisione del rischio sistemico e tre organismi specifici indirizzati al monitoraggio rispettivamente delle banche, delle assicurazioni e dei mercati finanziari. L'intero progetto appare mal concepito: gli organismi avranno scarsi poteri autonomi e i meccanismi di gestione dei vari enti appaiono per ora complessi e confusi.

## **Azioni privilegiate**

Rispetto alle azioni ordinarie, le azioni privilegiate non danno diritto a partecipare alle assemblee ordinarie della società; esse danno però diritto a un dividendo annuo che è di solito maggiore di quello delle azioni ordinarie. Per contribuire a risolvere la crisi attuale, in alcuni paesi, tra i quali gli Stati Uniti, lo stato è intervenuto nel capitale di alcune banche in difficoltà sottoscrivendo azioni privilegiate. Questo significa, tra l'altro, che all'impiego di denaro non è corrisposto un reale potere di gestione, a meno di accordi diversi con i controllanti.

### **Bad bank**

L'istituzione di una bad bank è una possibile via per contribuire a risanare un sistema bancario in difficoltà per la presenza nei suoi bilanci di troppe attività inesigibili o, almeno, di tipo tossico (toxic assets). Si tratta di concentrare in una sola società, chiamata convenzionalmente bad bank, tutte le attività di dubbia realizzazione. Di solito la costituzione di una bad bank prevede l'intervento finanziario pubblico.

### **Bailout**

Letteralmente to bailout significa dare in garanzia; in termini più generali, ha il significato di salvataggio. Di recente, questa espressione è stata utilizzata in riferimento all'azione del governo americano e di alcuni paesi europei che hanno salvato grandi istituzioni finanziarie in gravi difficoltà.

### **Banca di deposito o banca commerciale**

È una banca che raccoglie depositi dai suoi clienti per poi effettuare operazioni di prestito; è il tipo di banca prevalente in Europa.

### **Banche di investimento (Investment banks)**

La revisione del sistema finanziario statunitense dopo la crisi del 1929 distingueva nettamente le banche commerciali, che potevano svolgere le normali attività bancarie e le banche di investimento, che potevano svolgere soltanto un'attività di ingegneria e di consulenza finanziaria alle imprese (assistenza nei processi di fusione-acquisizione, organizzazione del mercato dei prestiti, aumenti di capitale, collocamento, ecc.). Tale separazione venne codificata nel Glass-Steagall Act del 1933. Sotto la presidenza Clinton tale distinzione è stata abolita. Le banche di investimento hanno cominciato a svolgere la compravendita in proprio di titoli azionari e obbligazionari, di derivati, di creazione di società di private equity e di hedge funds, ecc. Si sono così trovate al centro della tempesta finanziaria: molte di esse hanno perso molto denaro, qualcuna è fallita, qualcun'altra è stata assorbita da grandi banche commerciali.



**Banca mista o banca universale**

Una banca che può svolgere tutti i tipi di operazioni finanziarie sia quelle proprie delle banche commerciali, sia quelle tipiche delle banche di investimento. È un modello messo a punto in Germania e che sembrava trionfante; la crisi ha messo invece in dubbio tale convinzione.

**Basilea 2 e 3**

Basilea è la città svizzera dove si riunisce periodicamente un comitato di rappresentanti delle banche centrali per fissare le regole relative al livello minimo di mezzi propri che le istituzioni finanziarie devono detenere; tale livello è fissato, secondo gli accordi di Basilea 2, in relazione al livello delle attività possedute da una banca e al livello di rischio di tali attività. La crisi finanziaria ha mostrato i limiti di tale regolamentazione. In particolare, essa è caratterizzata da un effetto pro-ciclico: essa contribuisce a creare una situazione di euforia quando il mercato è in rialzo, mentre deprime i prezzi nei periodi di ribasso. Con Basilea 3 si è proceduto a una rivisitazione degli accordi. Le nuove regole intervengono sul livello di liquidità, oltre al livello dei mezzi propri, mentre affrontano il problema del rischio sistemico. Si trae l'impressione che, pur presentandosi come un passo avanti rilevante rispetto alle normative precedenti, gli accordi di Basilea 3 siano ancora inadeguati a stabilizzare il mercato finanziario.

**Bestia**

"Affamare la bestia" (bestia è qui sinonimo di "settore pubblico") è una delle espressioni più utilizzate dai repubblicani statunitensi che vogliono ridurre al minimo il ruolo dello stato e le risorse affidate al settore pubblico; con l'incedere della crisi, gli stessi repubblicani sono stati però costretti a immettere ingenti risorse pubbliche nel sistema economico e finanziario.

**Bolla speculativa (Bubble)**

Valutazione a prezzi troppo elevati di un'attività o di un insieme di attività (per esempio le azioni) che si gonfiano progressivamente; lo scoppio della bolla porta poi al crollo dei prezzi. L'ultima bolla importante, prima di quella attuale, è stata quella legata ai titoli internet, nei primissimi anni del nuovo millennio. Per molti analisti, il mercato finanziario sembra funzionare, negli ultimi decenni, per bolle successive.

**Bonus**

I manager delle imprese di molti paesi ricevono una parte importante della loro remunerazione sotto forma di bonus, in genere annuale, il cui importo è almeno teoricamente legato ai risultati ottenuti. Si tratta di una leva di gestione complementare o alternativa a quelle delle stock grants e delle stock options.

**Bretton Woods**

Dal nome della località degli Stati Uniti dove si riunirono i paesi vincitori della seconda guerra mondiale per definire le strutture economiche e finanziarie internazionali di governo del mondo. Tra le principali decisioni prese in quella sede, oltre alla messa in opera di un sistema di cambi fissi con al centro il dollaro, il varo di una struttura di coordinamento finanziario internazionale centrata sulla creazione della Banca mondiale e del Fondo monetario internazionale.

**BRIC**

Tale acronimo fa riferimento alle iniziali dei quattro principali paesi emergenti, Brasile, Russia, India e Cina. La crisi ha toccato solo marginalmente questi paesi (con l'eccezione della Russia) e ha posto le basi per la loro ascesa sulla scena economica e politica internazionale.

**Broker**

Intermediario del mercato finanziario che acquista e vende valori mobiliari (azioni, obbligazioni, derivati, ecc.) o divide per conto di terzi.

**Capitalizzazione di borsa**

La capitalizzazione di borsa di una società esprime, a una certa data, il valore che la borsa attribuisce a quella società; essa si ottiene moltiplicando il numero dei titoli azionari che compongono il capitale di una società per il loro corso unitario in borsa.

**Carried interests**

I promotori dei fondi di private equity vengono in generale retribuiti attraverso delle commissioni di gestione annuali; tuttavia, essi sono principalmente remunerati attraverso una quota dei profitti – pari di solito il 20% del totale – ottenuti dai singoli fondi; tale quota prende il nome di carried interest.

**Carry trade**

È la pratica di prendere a prestito dei soldi in una moneta che presenta bassi tassi di interesse per poi investirli in un'altra valuta con rendimenti maggiori, guadagnando sulla differenza; negli scorsi anni si è molto parlato del carry trade sugli yen giapponesi; recentemente anche il dollaro è stato interessato da questo tipo di operazioni. Nel carry trade, c'è ovviamente un rischio di cambio rappresentato dalla possibilità che nel periodo del prestito la moneta in cui ci si è indebitati si rivaluti.

**Carta commerciale (Commercial paper)**

Strumento di finanziamento a breve termine per grandi imprese e istituzioni finanziarie; i titoli emessi e collocati sul mercato hanno scadenze entro un numero limitato di mesi. Nel corso della crisi, negli Stati Uniti, anche imprese prestigiose hanno avuto difficoltà a raccogliere denaro su tale mercato.

**Cartolarizzazione o Titorizzazione (securitisation)**

Operazione che consiste nel prendere dei crediti non negoziabili (di solito, ma non sempre, si tratta di più crediti dello stesso tipo) verso degli agenti economici (crediti bancari, mutui immobiliari, crediti commerciali delle imprese, eccetera) e di trasformarli in titoli cedibili sul mercato. È quanto è successo su larga scala prima della crisi; i prestiti immobiliari, normali e subprime, sono stati impacchettati in titoli e sono stati ceduti sul mercato. Il fatto che i crediti possano essere ceduti, liberandosi anche dei rischi sottostanti, attraverso le operazioni di cartolarizzazione, ha indotto molti operatori a fare prestiti sconsiderati, senza tenere in alcun conto il merito del credito.

**Casino finance**

Con questa espressione si intende una finanza che trascura il sostegno all'economia reale, cioè alla produzione di beni e servizi, e volge la sua attenzione alla speculazione e al raggiungimento di ritorni molto elevati, associati ad alti rischi.

**CDO (Collateralized Debt Obligation)**

Sottospecie dei titoli ABS (Asset Backed Securities), titoli aventi come garanzia un portafoglio di altri titoli. Si distinguono come sottocategorie i CLO, Collateralized Loan Obligation, nei quali la garanzia è costituita da un portafoglio di prestiti alle imprese; CBO, Collateralized Bond Obligation, nei quali la garanzia è costituita da un portafoglio di obbligazioni emesse dalle imprese; CMO, Collateralized Mortgage Obligation, nei quali la garanzia è costituita da un portafoglio di mutui.

**CDO al quadrato**

CDO aventi come garanzia altri CDO.

**CDO al cubo**

CDO aventi come garanzia CDO al quadrato. In pieno delirio finanziario.

**CDO sintetici**

I CDO sintetici hanno reso la crisi dei titoli subprime molto più grave di quello che poteva essere. Un CDO è collegato a delle comuni obbligazioni che garantiscono lo stesso titolo, mentre la versione sintetica è collegata a dei CDS, derivati che fanno rife-

rimento a un gruppo particolare di obbligazioni sui mutui immobiliari. In altre parole, per creare dei CDO sintetici, non era necessario che venissero emessi dei nuovi mutui subprime, ma si poteva creare un numero infinito di titoli sulla base di obbligazioni che esistevano già. Questo ha aumentato a dismisura il volume dei CDO sintetici in circolazione.

### **CDS (Credit Default Swap)**

Strumenti della categoria dei derivati che assicurano gli investitori contro il mancato pagamento di un'obbligazione e contro il fallimento di una società o anche di un paese. Essi sono stati emessi in passato in maniera sconsiderata, per fini speculativi, sino ad arrivare a un livello complessivo di circa 62.000 miliardi di dollari nel 2007. Negli ultimi anni sono diventati particolarmente importanti come strumento di misura del livello di rischio dei titoli dei paesi in difficoltà di bilancio.

### **Club-Med**

Si tratta di un'espressione che fa riferimento ai paesi del sud dell'Europa, Grecia, Portogallo, Spagna e Italia. Essi sono considerati a rischio, in quanto portatori di politiche economiche non rigorose, con elevati deficit di bilancio e/o un alto rapporto Debito/Pil.

### **CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities)**

Obbligazioni della categoria degli ABS (Asset Backed Securities). Gli organismi emittenti di questi titoli sono le società veicolo create dalle banche (SIV, Structured Investment Vehicle)

### **Coco bonds (Contingent convertible bonds)**

Speciali obbligazioni che vengono emesse dalle banche e che sono automaticamente trasformate in azioni degli stessi istituti in caso di loro difficoltà rilevanti; gli accordi di Basilea 3 prevedono l'utilizzo di tale strumento per coprire gli istituti dai rischi di solvibilità.

### **Collateral (collaterale)**

Un'attività – un bene materiale o un titolo – posta a garanzia di un prestito.

### **Consob**

Autorità di vigilanza dei mercati finanziari italiani; durante la recente crisi delle borse, le sue azioni per tenere sotto controllo le vendite allo scoperto sono state nella sostanza lacunose.

### **Credit Crunch**

Stretta creditizia, indotta in genere da mancanza di fondi o da timori di difficoltà da parte delle istituzioni creditizie. Essa può anche essere provocata volontariamente dalle stesse banche centrali di un paese, in caso, ad esempio, di una situazione di surriscaldamento dell'economia. Durante la crisi, si temeva che, a causa della crisi in atto, le banche potessero essere spinte a ridurre il credito alle imprese e ai privati, provocando un inasprimento delle condizioni finanziarie; il fatto si è in effetti verificato, in particolare nei confronti delle piccole e medie imprese.

### **Crisi Atlantica**

La crisi in atto ormai da diversi anni non ha veramente un nome. Questo riflette, almeno in Occidente, l'incertezza di analisi sull'essenza stessa del fenomeno, sulle sue cause, sulle sue caratteristiche fondamentali; negli ultimi tempi, almeno in Asia, si è cominciato a definirla 'crisi atlantica', in relazione al fatto che essa può segnare il declino di una parte del mondo sino ad allora dominante.

### **Crisi di liquidità**

Situazione nella quale una banca, un paese, un privato, non può più far fronte transitoriamente alle richieste di restituzione di un debito. È la situazione davanti alla quale si sono trovate molte istituzioni finanziarie e sempre di più si trovano ora diversi paesi; la situazione è stata governata, anche attraverso l'intervento delle banche centrali dei vari stati, che hanno inondato il mercato di liquidità, nonché dagli stessi interventi dei governi.

### **Crowding out effect (effetto di spiazzamento)**

Si parla di effetto di spiazzamento con riferimento al fatto che un aumento sensibile delle emissioni di titoli dello stato può indirizzare le risorse disponibili sul mercato verso l'operatore pubblico, lasciando il sistema delle imprese privo di una parte dei mezzi di cui esso avrebbe bisogno. La realtà appare peraltro più complessa di quanto enunciato da molti teorici: di frequente, l'intervento finanziario dello stato sui mercati finanziari è finalizzato al sostegno dello stesso settore privato.

### **Dealer**

Operatore del mercato finanziario che acquista e vende valori mobiliari (azioni, obbligazioni, derivati, eccetera) o valute, per conto proprio. Le banche di investimento statunitensi sono entrate in gravi difficoltà anche perché, invece di limitarsi all'attività di brokeraggio, hanno cominciato a operare in conto proprio sui mercati finanziari, perdendo somme rilevanti.

**Decoupling**

Con l'espressione si fa riferimento all'idea, avanzata nelle prime fasi della crisi, che paesi emergenti quali la Cina, l'India o il Brasile, sarebbero stati risparmiati dalle difficoltà e avrebbero continuato a svilupparsi (cosa che è poi in effetti avvenuta).

**Deflazione**

Essa consiste in una diminuzione generale e duratura dei prezzi – in Giappone una situazione di questo tipo è durata all'incirca una quindicina d'anni, a partire dal 1990. Da non confondere con il fenomeno di disinflazione, che evoca una situazione sempre di inflazione, ma il cui livello si va riducendo. La deflazione è ancora più pericolosa dell'inflazione ed è ancora più difficile combatterla. Si teme per il futuro prossimo un possibile affermarsi del fenomeno in Europa e soprattutto negli Stati Uniti.

**Default (Insolvenza)**

Un debitore si trova in una situazione di default quando non è in grado di far fronte, temporaneamente o strutturalmente, a tutti o anche a una parte dei suoi impegni di pagamento alla scadenza.

**Deleveraging**

Uno dei problemi delle istituzioni finanziarie oggi è quella di un troppo elevato livello di indebitamento (in inglese si parla di leverage elevato). Un deleveraging è appunto una riduzione di questo livello. È possibile ridurre l'indebitamento aumentando il capitale sociale, riducendo il livello dei prestiti alla clientela o attraverso l'accumulazione interna – profitti, ammortamenti, etc. La prima operazione appare difficile perché scarseggia il denaro, l'altra comporta qualche difficoltà per l'economia reale; nell'ultimo periodo la terza opzione sembra la più promettente.

**Depressione**

Situazione nella quale si registra una diminuzione importante del Pil di un paese – in genere si fa riferimento a un declino di almeno il 10% – o una diminuzione quantitativamente anche ridotta ma la cui durata sia di almeno tre anni. Mentre l'espressione recessione fotografa una situazione in cui il livello del Pil diminuisce in maniera relativamente moderata e per un più breve periodo di tempo.

**Deregolamentazione (Deregulation)**

Tendenza a ridurre il peso delle normative e dei controlli pubblici che regolano l'attività dei mercati e l'operare delle imprese; avviata da Margaret Thatcher in Gran Bretagna e da Ronald Reagan negli Stati Uniti, essa è stata molto forte negli ultimi venticinque anni in particolare nei mercati finanziari e valutari dei paesi occidentali. Essa ha

contribuito in maniera rilevante allo scoppio dell'attuale crisi.

### **Derivati (Derivatives)**

Un prodotto derivato deriva da un prodotto sottostante. Quest'ultimo può essere una valuta, un tasso di interesse, un'azione, un'obbligazione, un credito, una materia prima. Le principali sottocategorie di questa famiglia di prodotti fa riferimento a opzioni, swaps, futures, e alle loro combinazioni, tutte legate a un attivo: avremo così un'opzione su azioni, uno swap sui tassi di interesse o sulle valute, un future sul petrolio. Attraverso tali strumenti si può annullare o ridurre il rischio di una qualche operazione finanziaria pagando in genere un premio relativamente modesto. La crisi è stata anche innescata dal fatto che gli operatori del mercato hanno spesso sottovalutato il rischio di tali operazioni, attirati dal miraggio di guadagni elevati.

### **Disinflazione**

Situazione nella quale il livello del tasso di inflazione diminuisce.

### **Disintermediazione**

Negli ultimi decenni si è diffusa la tendenza dei risparmiatori a ridurre i depositi nelle banche a favore di forme di impiego più differenziate, in particolare verso il settore degli investitori istituzionali - fondi comuni di investimento, fondi pensione, hedge funds, fondi di private equity (soprattutto nei paesi occidentali). La tendenza si manifesta anche dal lato delle imprese, che tendono a rivolgersi per i loro bisogni di finanziamento, in maggior misura di un tempo, ai mercati finanziari, invece che agli istituti bancari tradizionali.

### **Diversificazione**

Nella teoria e nella pratica finanziaria è comune l'idea che si possano ridurre i rischi di investimento non mettendo tutti i soldi disponibili in un unico titolo, ma diversificando gli impieghi in più direzioni, secondo opportune tecniche, avanzate per primo dal premio Nobel per l'economia Harry Markowitz. Se però tutti i protagonisti di un mercato si diversificano più o meno allo stesso modo, si crea un nuovo tipo di rischio, quello di scarsa differenziazione, che introduce una variante pericolosa del rischio sistemico.

### **ECOFIN**

Organismo dell'Unione europea costituito dai 27 ministri dell'economia e delle finanze dell'Unione; esso ha avuto un ruolo di qualche rilievo nei provvedimenti che hanno cercato di limitare gli effetti della crisi finanziaria.

**Euforia irrazionale**

Tendenza a cavalcare una bolla speculativa, acquistando titoli a valori molto superiori a quelli che sarebbero ragionevoli. Il termine è stato a suo tempo messo in auge dal presidente della Fed, Alan Greenspan.

**EURIBOR**

Tasso di riferimento del mercato interbancario, mercato sul quale le banche, per far fronte a momentanei scompensi di cassa, possono ottenere prestiti da altri istituti di credito. Durante la crisi finanziaria, l'Euribor ha raggiunto livelli molto elevati. In generale, i tassi si differenziano a seconda della durata del prestito (di solito, da una settimana a dodici mesi). L'Euribor è molto importante anche per gli operatori privati, perché esso viene di frequente utilizzato come parametro di indicizzazione per i mutui ipotecari a tasso variabile.

**European Financial Stability Facility**

Si tratta di un fondo messo in opera dai diciassette stati facenti parte della zona euro, insieme al Fondo monetario internazionale, per far fronte ai possibili problemi finanziari degli stati; il fondo ha una durata temporanea e sarà sostituito, a metà 2013, da un'altra struttura di tipo permanente, lo "European Stability Mechanism".

**FASB (Financial Accounting Standard Board)**

Organismo privato incaricato negli Stati Uniti di preparare e di aggiornare le norme contabili sulla base delle quali le imprese devono redigere il bilancio di esercizio.

**Financial Restructuring**

Quando un paese, o anche un'impresa, si trova in una situazione di insolvenza, è possibile mettere in opera un intervento di ristrutturazione del suo debito (riduzione dell'importo stesso, allungamento delle scadenze dei pagamenti delle rate di restituzione, diminuzione dei tassi di interesse sul capitale residuo, etc.), collegato normalmente a una serie di obblighi da parte del paese o impresa insolvente.

**FIRE (finance, insurance, reale estate – finanza assicurazioni, attività immobiliari)**

Con questo acronimo si indicano i settori che hanno innescato e sostenuto la bolla speculativa che è stata all'origine della crisi.

**Foreclosure**

Significa "chiudere fuori". Con l'espressione si fa riferimento al caso in cui si interrompe un'operazione di finanziamento immobiliare con ipoteca, chiudendo "fuori di casa" il contraente, perché egli non ha pagato le rate relative al finanziamento stesso.



Il bene entra così di fatto in possesso dell'istituto finanziatore. Il fenomeno delle foreclosures è diventato un problema molto grave negli Stati Uniti.

### **Fair value (v. Marked to Market)**

#### **FED (Federal Reserve, Riserva Federale)**

È la banca centrale degli Stati Uniti. Attualmente il presidente della riserva federale è Ben Bernanke. Il suo predecessore, Alan Greenspan, è stato accusato di avere contribuito all'origine della crisi, con la sua politica di bassi tassi di interesse e ingente liquidità.

#### **Fondi pensione**

Una delle conseguenze più rilevanti e drammatiche della crisi finanziaria è quella che i pensionati (attuali e futuri) hanno visto ridimensionate le prospettive di redditi futuri in modo drastico, specialmente in paesi come gli Stati Uniti e la Gran Bretagna. Negli Stati Uniti i fondi pensione hanno investito in media il 70% circa delle loro risorse in titoli azionari.

#### **Fondi sovrani (Sovereign Fund)**

Fondi di investimento in cui si concentra una rilevante quota di risparmi di un dato paese; tali risorse sono impiegate principalmente in azioni e obbligazioni. I fondi appartengono agli stati o a alle banche centrali prevalentemente di paesi asiatici e mediorientali. In una prima fase della crisi tali organismi hanno sottoscritto una parte importante degli aumenti di capitale delle banche in difficoltà, ma poi si sono ritirati dal settore per paura delle possibili perdite e per una certa ostilità manifestata verso il loro intervento da parte dei governi dei paesi occidentali.

#### **FSA (Financial Services Authority)**

Ente britannico incaricato della sorveglianza complessiva del sistema finanziario del paese (i mercati, la borsa, le imprese). Il nuovo governo conservatore vuole chiudere l'ente e passare i suoi poteri alla Banca di Inghilterra.

#### **Futures**

Contratti appartenenti alla categoria dei derivati. Essi impegnano gli operatori a comprare o a vendere un'attività a un prezzo prefissato a una data futura; essi vengono trattati in borse specializzate.

#### **Glass-Steagall Act**

Si tratta di una legge, varata dopo la grande crisi del 1929, che separava le attività

di banca di deposito da quelle di banca di investimento. La legge è stata poi cancellata per mano del presidente Clinton negli anni '90, nel pieno dell'euforia finanziaria. Con la crisi molti chiedono a gran voce il ritorno alla situazione precedente.

### **Goldman Sachs**

Si tratta della più prestigiosa e più redditizia banca di investimento statunitense. La crisi ha duramente colpito la sua reputazione.

### **Governance**

Fa riferimento al sistema di governo di un'organizzazione, in particolare di un'impresa; il nodo principale, ma non il solo, riguarda il rapporto tra il potere posseduto dagli azionisti e dai suoi rappresentanti da una parte - nonché il loro meccanismo di nomina - e quello dei manager - nonché i loro meccanismi di remunerazione - dall'altra.

### **G2**

Per alcuni il vero organismo informale che oggi governa il mondo e che è rappresentato dal binomio Stati Uniti-Cina.

### **G8**

Organismo che raccoglie i sette paesi più industrializzati del mondo (Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia, Regno Unito, Italia, Canada) più la Russia. Oggi la gerarchia dei paesi è però profondamente cambiata.

### **G20**

Organismo che raccoglie, oltre ai paesi del G8, anche i più importanti paesi emergenti, tra cui Cina, India e Brasile. Esso è nato dalla consapevolezza che i paesi occidentali non sono più in grado di governare il mondo da soli.

### **Green Shot**

Nei primi mesi del 2009 si era diffusa tra alcuni economisti e operatori la convinzione che stessero spuntando i primi germogli della ripresa economica (i green shot appunto).

### **Hedge fund**

Fondi di investimento non quotati in borsa, a vocazione altamente speculativa. Un hedge fund utilizza di solito meccanismi quali un leverage elevato per mobilitare un volume di capitali maggiore di quelli messi in gioco dagli investitori del fondo, nonché il mercato dei derivati. I suoi risultati sono, almeno in teoria, scollegati da quelli dei mercati delle azioni e delle obbligazioni e le società di hedge funds diffondono l'idea che attraverso le loro attività si può guadagnare molto di più che con i normali fondi

di investimento. La chiusura forzata di due hedge fund controllati dalla banca di investimento Bear Stearns è stato, nel giugno del 2007, il primo atto della crisi del mercato subprime. Nel 2008 una parte molto consistente del comparto è entrata in crisi e i rendimenti si sono fortemente ridotti; molte strutture del settore hanno chiuso, mentre gli investitori cercavano con difficoltà di ritirare i fondi a suo tempo collocati nel settore. Negli ultimi mesi, dopo una pesante ristrutturazione, il settore sembra in ripresa.

### **High-frequency trading**

Si tratta di una tecnica molto sofisticata di compravendita di titoli sul mercato da parte delle grandi organizzazioni finanziarie. Essa consiste nell'individuare in strettissimo anticipo, mediante sofisticati programmi computerizzati e con la complicità degli organismi di borsa, le tendenze che si vanno delineando su di un mercato e di orientare istantaneamente i propri investimenti.

### **IASB (International Accounting Standard Board)**

Organismo internazionale incaricato di preparare e di aggiornare le norme contabili internazionali (IFRS) che indicano con quali criteri bisogna redigere un bilancio d'esercizio; a tale organismo non aderiscono sino a oggi gli Stati Uniti, i quali hanno un proprio organismo specifico (il FASB) che lavora allo stesso obiettivo.

### **IFRS (International Financial Reporting Standards)**

Norme contabili internazionali, messe a punto dall'International Accounting Standard Board (IASB) che indicano con quali criteri specifici bisogna valutare le singole voci che compongono un bilancio. Tali norme sono state adottate a partire dal 2006 dall'Unione europea per tutte le società quotate in borsa. In particolare, per le attività finanziarie, esse impongono la regola del marked to market.

### **Index linked**

I prodotti finanziari index linked sono assicurazioni sulla vita il cui andamento è correlato alle performance di azioni, obbligazioni o panieri di indici.

### **Inflazione**

Aumento generalizzato e durevole dei prezzi dei beni e servizi in un paese. Questa situazione corrisponde in genere a una diminuzione del potere d'acquisto di una moneta: con la stessa somma di denaro si possono acquistare meno beni e servizi di prima. La Banca centrale europea ha tenuto a lungo nel 2008 alti tassi di interesse, nonostante le richieste contrarie del mondo produttivo, per il timore di un aumento rilevante dei prezzi. Solo successivamente si è decisa ad abbassarli.

**Investitore razionale**

Investitore le cui decisioni, basate su tutte le informazioni disponibili sul mercato, sono dettate esclusivamente dalle aspettative di rendimento e rischio legate ai singoli titoli. L'ipotesi dell'investitore razionale è alla base di gran parte delle teorie finanziarie. La crisi recente ha contribuito a mostrare la sua sostanziale infondatezza.

**Investitori istituzionali**

Sono compresi in questa categoria i fondi comuni di investimento, i fondi pensione, le società di assicurazione, ma anche i fondi di private equity e gli hedge fund. L'ingresso nell'ultimo periodo di queste categorie di investitori nel capitale delle imprese, finanziarie e non finanziarie, ha aperto una grande lotta di potere all'interno delle imprese quotate in borsa (governance) e ha spinto i manager, incentivati anche da un sistema retributivo centrato sui risultati economici ottenuti, a prendersi maggiori rischi per aumentare i rendimenti.

**Ipotesi del mercato efficiente**

Secondo tale ipotesi i prezzi dei titoli in borsa riflettono pienamente e istantaneamente tutte le informazioni disponibili sui titoli stessi. In altri termini, il mercato riesce ad allocare in maniera efficiente le risorse. L'ipotesi è alla base della teoria finanziaria dominante. Anche in questo caso, la crisi ha mostrato la sua infondatezza.

**Leverage (leva finanziaria)**

Utilizzazione del debito al fine di accrescere il livello delle risorse disponibili per sviluppare un maggior livello di attività. Una delle ragioni per lo scoppio della crisi del subprime, come di molte crisi precedenti - tra cui, quella del 1929 -, è proprio quello che le istituzioni finanziarie hanno fatto ricorso a un troppo alto livello di indebitamento. In periodi di difficoltà, l'effetto di leva può esercitarsi anche in senso negativo, contribuendo ad ampliare la caduta di un'istituzione.

**LBO (Leveraged Buy-Out)**

Operazione finanziaria che permette l'acquisto di una società grazie a un elevato effetto di leva: i promotori non mettono nella partita che una parte modesta dei capitali necessari, mentre la quota più rilevante è assicurata dal ricorso a un prestito; questo è contratto da una società, cosiddetta società veicolo, di solito creata ad hoc dagli acquirenti ed è tale struttura che rimborsa i debiti grazie al flusso dei dividendi della società acquisita. In alternativa, tali debiti vengono scaricati sulla stessa società acquisita, fondendo la società veicolo con l'impresa oggetto della scalata. Tale tecnica è in particolare utilizzata dai fondi di private equity.

**Liquidità**

Capacità di un'impresa, di una banca o di una qualsiasi organizzazione economica, a far fronte ai suoi impegni finanziari di breve termine. Molte banche, durante la crisi, si sono ritrovate con una liquidità scarsa, anche per il contrarsi del mercato interbancario.

**Living Wills**

Tra le misure che sono state proposte per evitare future crisi sistemiche c'è anche quella che prevede che le grandi banche preparino in anticipo i piani e gli strumenti per una loro liquidazione ordinata in caso di crisi.

**Marked to Market**

Metodo di valutazione di un contratto o di un attivo finanziario utilizzando il suo prezzo di mercato. I principi contabili internazionali seguono tale regola, che tende, per sua natura, ad accentuare i movimenti del mercato. La regola, per i molti problemi insorti, è stata sospesa temporaneamente nell'ottobre del 2008 sia negli Stati Uniti che nell'Unione europea.

**Mercato interbancario**

Mercato sul quale gli istituti di credito possono ottenere dei prestiti, di solito a breve e a brevissimo termine, da altri istituti di credito. Durante la crisi questo mercato si è bloccato per la mancanza assoluta di fiducia tra le varie banche.

**MBS (Mortgage Based Security)**

Titolo, sottocategoria degli ABS (Asset Backed Securities), garantito da crediti ipotecari. Un titolo di questo genere si costruisce mettendo insieme molti mutui ipotecari e frutta un rendimento che viene finanziato con il pagamento degli interessi da parte dei mutuatari.

**Minsky Hyman**

L'economista statunitense che forse meglio di ogni altro aveva analizzato i meccanismi delle crisi finanziarie. Egli aveva in particolare descritto il ruolo delle banche, descritte come destabilizzatori endogeni dei mercati finanziari. Una sua idea di base è quella che, per permettere un tranquillo svolgimento delle attività economiche private, bisognerebbe socializzare il sistema del credito.

**Minsky moment**

È il momento in cui, secondo l'economista Hyman Minsky, una situazione di euforia sui mercati finanziari dà il via a un'ondata di panico.

**MLBO (Management Leveraged Buy-Out)**

È una variante del LBO; nell'MLBO il promotore dell'operazione è costituito da un gruppo di manager della stessa azienda in via di acquisizione.

**Moral hazard (rischio morale o comportamento opportunistico)**

Comportamento di un agente economico, che, essendosi ad esempio assicurato contro il rischio, non prende più delle precauzioni contro la realizzazione dello stesso rischio; in alcuni casi, l'agente nasconde alle controparti la reale consistenza dell'alea. Così, il fatto che il rischio di solvibilità dell'acquirente di un mutuo potesse essere scaricato sul mercato attraverso meccanismi di assicurazione o di cartolarizzazione ha spinto le istituzioni finanziarie a non interessarsi alla capacità di restituzione dei contraenti.

**Narrow banking**

Si tratta dell'idea, avanzata da diversi esperti, secondo la quale per superare la crisi si dovrebbe restringere il campo di attività delle banche ordinarie, riportandolo soltanto ai suoi compiti tradizionali e riducendo molto o cancellando del tutto la possibilità per gli istituti di prendersi dei rischi elevati.

**Ninjas**

La categoria più a rischio dei sottoscrittori di prestiti subprime; fa riferimento a privati che hanno ottenuto in passato dei mutui pur essendo senza reddito, senza lavoro e senza alcun patrimonio a disposizione (la sigla significa no income, no job, no asset).

**Obbligazione (Bond)**

Titolo rappresentativo di un credito, emesso da una società, da un ente pubblico, o da altre organizzazioni. Il proprietario, o portatore del titolo, ha diritto a ricevere periodicamente degli interessi (a tasso fisso, a tasso variabile, o indicizzati) durante la vita dell'obbligazione - che di solito è di lungo termine - e a recuperare il capitale alla scadenza. Esistono varie categorie di obbligazioni, tra cui quelle convertibili, cioè eventualmente trasformabili successivamente in azioni.

**Offbalance-sheet (Attività e passività fuori bilancio)**

Con l'espressione si fa riferimento ad attività e passività che vengono, attraverso vari meccanismi, tenute fuori dal bilancio di un'impresa industriale o di una banca, per non appesantirlo e/o per nascondere al mercato o al fisco la reale situazione di un'impresa. Attraverso tali meccanismi moltissime banche di molti paesi hanno negli scorsi anni nascosto agli organismi regolatori nazionali la reale consistenza delle loro operazioni e il reale livello dei rischi nei quali incorrevano.

**Offshore**

Le società o le banche collocano di frequente la loro o una delle loro sedi in un paese offshore, cioè uno stato a bassa imposizione fiscale e/o a bassa trasparenza informativa, per godere dei vantaggi di tale posizione. Lo fanno, ad esempio, quasi tutti gli hedge fund. L'esistenza di questi paradisi fiscali, che raggiungono complessivamente il numero di molte decine, rendono problematico qualsiasi tentativo di nuova e più stringente regolamentazione del sistema finanziario nei vari paesi.

**Opzione (Option)**

Contratto, sottospecie della categoria dei derivati, che dà il diritto, ma non l'obbligo, di vendere o di acquistare una certa attività a uno specifico prezzo durante uno specifico periodo o a una certa data.

**Over the counter (OTC)**

Con questa espressione si fa riferimento alla negoziazione di titoli che avviene al di fuori della borsa. Gran parte degli strumenti derivati e di altri tipi di titoli coinvolti pesantemente nella crisi vengono appunto trattati al di fuori dei mercati regolamentati, in un far west senza regole.

**Paracadute d'oro (Golden Parachute)**

Clausola inserita nel contratto di lavoro di un alto dirigente d'impresa e che prevede una liquidazione molto elevata in caso di licenziamento. Il tema è venuto alla ribalta con l'uscita di scena di molti manager degli istituti bancari e assicurativi in difficoltà, che hanno incassato in parecchi casi somme di denaro molto grandi, anche diverse decine di milioni di dollari e in qualche caso anche superiori ai 150 milioni, almeno negli Stati Uniti.

**Paradiso fiscale (v. Offshore)****Paulson Henry**

Il ministro del tesoro statunitense sotto George W. Bush che ha gestito, con competenza tecnica da una parte, ma per altro verso maldestramente, i provvedimenti governativi statunitensi messi in opera per far fronte alla crisi finanziaria.

**PIIGS**

Con l'espressione si fa riferimento ai paesi facenti parte dell'Unione europea che si sono mostrati meno virtuosi sul piano della gestione delle finanze pubbliche; si tratta di Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna.

**Politiche di rientro**

Ora che la crisi sembra in via di superamento, si richiede da più parti piani di rientro dai deficit pubblici e dai livelli di indebitamento raggiunti con la crisi. Si scontrano su questo fronte economisti che propongono interventi molto solleciti e quelli invece che, valutando che la ripresa è ancora fragile, vorrebbero attendere che essa si consolidi.

**Ponzi Scheme (schema di Ponzi)**

Esso consiste nel raccogliere denaro tra i risparmiatori promettendo rendimenti molto elevati e versando di volta in volta ai depositanti le somme versate dai nuovi clienti, attirati dal trend positivo. Se a un certo punto i clienti chiedono indietro almeno una parte dei loro soldi, la truffa viene allo scoperto. Il nome 'schema di Ponzi' deriva dal cognome di un truffatore di origine italiana che, nel periodo tra le due guerre, imperversò negli Stati Uniti attraverso questo sistema. Lo schema ha acquisito nuova notorietà con lo scandalo che ha visto protagonista l'affarista Bernard Madoff a fine 2008.

**Premio per il rischio**

La teoria finanziaria afferma che gli investitori sono di norma avversi al rischio e richiedono quindi un rendimento in più, rispetto a quello delle attività prive di rischio - quali sono considerati i titoli di stato - per investire in attività rischiose. Più alto è il rischio, maggiore dovrà essere il premio per il rischio.

**Prestatore di ultima istanza (Lender of Last resort)**

È il ruolo della Banca centrale che, in caso di necessità, presta delle liquidità a una banca commerciale o a un altro ente che è in una situazione di difficoltà di pagamenti. È quanto è successo durante la crisi del subprime, in cui le banche centrali hanno prestato denaro a tassi molto bassi o nulli.

**Private equity**

Attività finanziaria consistente in una presa di partecipazione, molto spesso di controllo, da parte di organismi specializzati, in un'impresa che si pensa abbia un prezzo sottovalutato; tale impresa viene in genere ristrutturata e poi di nuovo ceduta sul mercato, di solito entro pochi anni, in genere con un alto profitto.

**Procciclica**

Una politica monetaria o una regola contabile o finanziaria sono procicliche quando esse accentuano l'andamento normale di un ciclo economico, spingendolo ancora più in alto durante la fase ascendente e accentuando il suo andamento verso il basso durante quella discendente; durante la crisi si è scoperto che le regole contabili, i meccanismi di Basilea 2, il comportamento degli hedge fund e delle stesse banche andavano in tale direzione.



**Prodotto strutturato**

Prodotto finanziario nel quale la natura del rischio sottostante (un'obbligazione d'impresa, un insieme di crediti, etc.) è stato trasformato.

**Proprietary trading**

Con l'espressione si fa riferimento all'attività di speculazione in proprio sui mercati finanziari e di altro tipo effettuata dai soggetti finanziari. Molti sono convinti della necessità di proibire alle banche di deposito, o almeno di limitare al massimo, tale attività, fonte di una presa di rischi spesso molto elevata (regola di Volcker).

**Protezionismo finanziario**

Con la crisi si è anche manifestata la tendenza da parte degli stati a cercare di limitare le attività delle banche del proprio paese al di fuori dei confini.

**Punto base (Basis point)**

Unità di misura dei tassi di interesse; essa indica un centesimo di punto percentuale. Un aumento di trenta punti base significa un incremento di 0,30 punti percentuali.

**Quantitative Easing**

Con questa espressione si fa riferimento alla politica delle banche centrali usata normalmente in momenti difficili e che consiste nell'allargare i cordoni della borsa prestando al sistema bancario importi di denaro quantitativamente più rilevanti di quanto accada in tempi normali, principalmente attraverso l'acquisto di titoli posseduti dalle stesse banche.

**Rapporto rischio-rendimento**

Una delle poche "leggi" della finanza che gode di una rilevante giustificazione reale è quella che il rendimento di un investimento dovrebbe essere correlato al suo livello di rischio: più alto il rendimento ottenuto, più alto il rischio incontrato. Nell'ultimo periodo le istituzioni finanziarie, ma anche moltissimi investitori privati, hanno ricercato rendimenti elevati per i loro impieghi di denaro e per ottenerli hanno preso dei rischi spesso molto forti.

**Rating (Classificazione o Votazione)**

Le agenzie di rating forniscono, su richiesta e a pagamento da parte di un'impresa, di un ente pubblico, di un'organizzazione, una valutazione della qualità dei titoli che saranno emessi o sono stati emessi da tali enti; la valutazione può cambiare nel tempo. Prima della crisi, le agenzie hanno dato una valutazione troppo ottimistica dei titoli derivati dai prestiti subprime, contribuendo alla crescita del loro mercato.

Una delle ragioni dei pessimi risultati ottenuti da tali agenzie risiede nel fatto che esse vengono pagate dagli stessi enti che devono sottoporre a giudizio di affidabilità, trovandosi quindi in un rilevante conflitto di interessi. Nonostante le ripetute dimostrazioni di una mancanza di affidabilità, i loro giudizi continuano a condizionare pesantemente anche le vite degli stati nazionali. Le agenzie di rating che contano sono soltanto tre: Standard & Poor's, Moody's, Fitch; esse hanno un monopolio virtuale del mercato. Da qualche tempo è stata anche varata un'agenzia di rating cinese.

### **Recessione**

In un ciclo economico la recessione è una fase di diminuzione relativamente passeggera dei livelli di attività economica. Secondo una definizione utilizzata ormai da tutti, ci si trova in una situazione di recessione quando si registra una diminuzione, in genere non drammatica, dei livelli del Pil per almeno due trimestri. Si parla invece di depressione se la diminuzione del Pil dura più a lungo ed è più profonda.

### **Ripresa a V, a U, a W, L**

Spesso, gli economisti rappresentano l'andamento economico internazionale attraverso la forma di una lettera. C'è chi pensa a una ripresa rapida, netta e decisa, che assume la forma di una V; chi a un periodo di stagnazione o di ripresa lenta, cui dovrebbe seguire una crescita più decisa (U); chi a una ripresa cui seguirà una ricaduta e successivamente una nuova ripresa (W); chi infine immagina il permanere per molto tempo di una situazione di sostanziale stagnazione (L).

### **Rischio di controparte**

Rischio legato al possibile fallimento di una delle due parti in una transazione; tale parte non potrà così più pagare o consegnare all'altra quello che si era impegnata a comprare o a vendere; ci si può coprire da tale rischio ad esempio comprando un CDS.

### **Rischio di credito**

Nel mondo finanziario si definisce come rischio di credito la possibilità che chi abbia preso del denaro a prestito sotto una qualche forma non restituisca poi alla scadenza in tutto o in parte il dovuto, producendo così una perdita a chi aveva prestato i fondi.

### **Rischio sistemico**

Nell'attuale situazione del sistema bancario internazionale si teme che le difficoltà che sorgono in un punto del sistema, ad esempio la crisi di una banca o di un hedge fund, possano innescare una crisi generale, o di sistema, per le interconnessioni di una singola istituzione o di un tipo di istituzione, con il resto del sistema finanziario.

**Rischio sovrano**

Fa riferimento al rischio che i titoli emessi da uno stato non vengano in tutto o in parte onorati alla scadenza.

**RMBS (Residential Mortgage-Backed Security)**

È una sottospecie degli ABS (Asset Backed Securities), in cui la garanzia del titolo è legata al rendimento di un mutuo immobiliare ipotecario.

**ROE (Return On Equity)**

È un indice finanziario molto usato dalle imprese e dai mercati per misurare il rendimento dei capitali investiti da un privato, da una banca, da una qualsiasi organizzazione, in attività, che possono essere azioni, obbligazioni, materie prime, eccetera. Tale indice misura il rapporto tra l'utile netto ottenuto in un certo periodo - di solito un anno - su di un investimento e il capitale proprio impiegato in quell'investimento. All'origine della attuale crisi sta anche la volontà da parte degli investitori di aumentare al massimo il ROE.

**SEC (Security Exchange Commission)**

È l'organismo messo in piedi dopo la crisi del 1929 negli Stati Uniti per la vigilanza sulla borsa; a tale organismo si sono poi più o meno ispirati gli altri paesi. Tra questi, molto più tardi, anche l'Italia, con la nostra Consob.

**Security**

Letteralmente titolo; si fa riferimento sia ai titoli azionari che obbligazionari, sia titoli a metà strada tra le due forme, quali obbligazioni convertibili o azioni di risparmio o privilegiate.

**Shadow Financial System**

Con la crisi è venuto alla luce il fatto che molte grandi banche nascondevano una parte consistente delle loro attività, specialmente quelle più rischiose, in delle strutture societarie ombra, non inserite nel bilancio consolidato delle stesse banche, attraverso diverse forme giuridiche.

**Short Selling (Vendita allo scoperto)**

La pratica di vendere delle azioni senza averne la proprietà, sperando di ricomprarle più tardi, al momento di consegnarle al compratore, a un prezzo inferiore, realizzando così un profitto. Una variante di questo tipo di operazioni consiste nel farsi prestare titoli per restituirli poi, anche in questo caso, quando i prezzi saranno scesi. A metà settembre del 2008, nel pieno della crisi, la pratica dello short selling è stata limitata sia a Wall Street che a Londra perché essa è stata accusata di contribuire a far crollare i prezzi dei titoli;

un operatore, spesso un hedge fund, che avvia un'operazione di short selling, cerca di spingere, in vari modi, il prezzo di mercato del titolo verso il basso e in certi casi può essere tentato anche di diffondere false voci in borsa per far scendere il suo valore.

### **Società veicolo, SIV (Structured Investment Vehicle)**

Nel corso degli ultimi anni molte banche hanno ceduto una gran parte dei loro rischi a delle entità non bancarie (sempre peraltro da loro controllate ma non contabilizzate nei loro bilanci) per aumentare il rendimento dei loro mezzi propri (ROE), emettendo delle cartolarizzazioni e collocandole in tali entità. Riducendo così il livello delle loro attività e quello dei rischi di tali attivi, hanno potuto mantenere basso il loro capitale, rispettando formalmente, anche se non sostanzialmente, le regole imposte dalle autorità monetarie e dagli accordi di Basilea. I SIV si finanziano di solito a breve termine, emettendo carta commerciale. Si è creato così, per altro verso, un gigantesco sistema bancario ombra (Shadow Financial System).

### **Solvibilità**

Capacità di un'impresa a far fronte ai suoi impegni finanziari di medio-lungo termine. Essa si misura ad esempio analizzando il rapporto tra il capitale proprio e i debiti; maggiore tale rapporto, maggiore la solvibilità. Le regole di Basilea 2 e Basilea 3 prevedono che le banche debbano possedere un certo rapporto minimo tra mezzi propri e debiti, rapporto collegato al livello di rischio dei loro impieghi di denaro.

### **Sottostante**

Viene definita come attività sottostante qualsiasi attività sulla quale è costruito un prodotto derivato. Si può trattare di un'attività finanziaria (azioni, obbligazioni, buoni del tesoro, divise, indici di borsa, etc.) o fisica (materie prime agricole o minerali, etc.).

### **Spread**

Si tratta della differenza tra i tassi di interesse di riferimento negoziati in un mercato (ad esempio, l'Euribor sul mercato dei prestiti interbancari) e i tassi pagati da una persona o una società quando prende a prestito del denaro; più alto è considerato il rischio del prestatore, più alto lo spread. Si dice spread anche la differenza tra prezzi di acquisto e di vendita di un bene su di un mercato organizzato.

### **Stagflazione**

L'espressione deriva dalla fusione delle parole 'stagolazione' e 'inflazione' e designa una situazione economica nella quale si verificano una riduzione rilevante nei tassi di crescita dell'economia e un tasso di inflazione elevato. Si tratta di un pericolo a cui oggi sembra potenzialmente esposto il nostro continente.

**Stock grants**

Distribuzione gratuita di azioni ai manager di un'impresa, distribuzione di solito collegata, almeno in teoria, all'ottenimento di certi risultati a livello aziendale; si tratta di una leva complementare o alternativa a quella delle stock options e dei bonus.

**Stock option plans**

Piani, complementari o alternativi a quelli delle stock grants e dei bonus, che accordano a un manager il diritto ad acquistare in futuro dei titoli azionari della società in cui egli lavora a un prezzo prefissato. Tale meccanismo dovrebbe spingere lo stesso manager ad accrescere con il suo lavoro il valore di tali titoli, ciò che gli dovrebbe permettere di realizzare un guadagno anche importante rivendendoli. È anche per tale via che i manager di un'impresa ricevono alla fine una remunerazione molto elevata, anche quando i risultati ottenuti dalla loro società sono stati in realtà molto modesti, dato che i meccanismi di fissazione del prezzo dell'opzione sono spesso addomesticati.

**Subprime (al di sotto del livello primario)**

Il credito subprime fa riferimento a un prestito immobiliare a rischio elevato, perché concesso a delle persone il cui livello di ricchezza e di reddito è scarso e che rischiano dunque di non poterlo restituire. Questo in contrasto invece con i prestiti di livello prime, quelli cioè concessi a persone che hanno ampiamente i mezzi per restituirli. Il caso peggiore è quello che fa riferimento ai cosiddetti prestiti ninjas. Per compensare in qualche modo tale livello di rischio, i prestiti subprime sono concessi a dei tassi di interesse elevati, che possono quindi attirare l'attenzione di chi ricerca rendimenti elevati per i suoi investimenti.

**Swap**

Strumento finanziario della categoria dei derivati che permette di ridurre o annullare i rischi di cambio, di tassi di interesse, di credito, attraverso lo scambio, tra due operatori con interessi o previsioni diverse, dei flussi posseduti in valute diverse o dei flussi relativi ai tassi di interesse.

**Tarp (Troubled Assets Relief Program)**

È il nome dato al programma di lotta alla crisi finanziaria, per un importo di 700 miliardi di dollari, messo a punto nel settembre 2008 dal ministro del tesoro Usa, Henry Paulson e dal responsabile della Riserva Federale, Ben Bernanke, e che è stato poi approvato dalle due Camere con qualche modifica.

**TCR (Transfer of Credit Risk)**

Trasferimento del rischio di credito attraverso i meccanismi della cartolarizzazione e dell'assicurazione.

**Texas Ratio**

Viene chiamato così un indice che misura il livello di patrimonializzazione delle banche; esso mette in rapporto il livello dei loro mezzi propri con quello dei debiti.

**Tobin tax**

Negli anni '70 l'economista James Tobin ha proposto l'istituzione di una tassa, sia pure con un'aliquota molto bassa, su tutte le transazioni valutarie, al fine di limitare i movimenti internazionali speculativi di capitale e di ridurre le fluttuazioni nei rapporti di cambio delle monete. L'ipotesi di una tassa sulle transazioni finanziarie e/o sui bilanci delle banche si sta facendo strada in diversi paesi europei.

**Too big to fail**

Si dice di quelle banche che sono troppo grandi per essere lasciate fallire e che quindi, in caso di crisi, devono essere salvate per evitare che la loro chiusura comporti danni molto rilevanti al resto del sistema finanziario e dell'economia.

**Toxic assets**

Attività che presentano gravi problemi a essere vendute sul mercato senza perdite molto rilevanti; si fa riferimento in particolare, ma non solo, ai titoli legati alla crisi del subprime.

**Trader**

I trader sono negozianti di valori, titoli o altri beni, assunti da una banca o da una società di borsa per svolgere appunto attività di trading.

**Trading**

Attività di acquisto o di vendita di titoli o di altri beni su di un mercato organizzato con l'evidente obiettivo di ottenere un profitto; è su questo business che si sono concentrate nell'ultimo periodo le banche di investimento e le stesse banche commerciali.

**Trappola della liquidità (liquidity trap)**

Un abbassamento dei tassi di interesse e una politica di denaro facile perseguita dalla banca centrale possono indurre i risparmiatori e le stesse imprese ad aumentare il loro livello di paura per l'immediato futuro e quindi a tesaurizzare il denaro e a evitare di spendere la moneta. Ciò porterà però a un'ulteriore riduzione dell'attività economica.

**Valore**

Parallelamente ai processi di finanziarizzazione dell'economia, si è sviluppata negli ultimi decenni l'idea che le imprese e i manager dovessero tendere esclusivamente a massimizzare il valore dell'impresa per gli azionisti, subordinando a tale obiettivo gli interessi degli altri protagonisti dell'impresa, i dipendenti e i sindacati, le comunità in cui l'impresa opera, i clienti, i fornitori, i depositanti nel caso delle banche, i governi, etc.

**Volatilità**

La volatilità di un titolo, di un fondo di investimento, di una borsa, indica di quanto può variare, in aumento o in diminuzione, il valore dello stesso titolo, fondo, borsa, rispetto al suo valore medio. Più alta la volatilità, più alto il rischio.

**Volcker rule (regola di Volcker)**

La regola fa riferimento a Paul Volcker, già in passato a capo della Federal Reserve e stimatissimo esperto finanziario, che ha proposto, per contribuire a porre il sistema bancario in una situazione più sicura, di limitare i confini di attività delle banche di deposito. In particolare esse: 1) non potrebbero più svolgere attività di trading in proprio, 2) non potrebbero possedere hedge fund o fondi di private equity, né investire in essi o sponsorizzarli in qualche modo, 3) sarebbero obbligate a non superare certe dimensioni complessive delle loro attività, per evitare il problema del too big to fail.

**Vulture funds**

Si tratta di speciali fondi di investimento specializzati nell'acquisto e nella successiva potenziale valorizzazione di imprese in difficoltà gravi o anche in situazione fallimentare o anche di crediti ed altre attività comunque di difficile realizzo.

**ZIRP (zero interest rate policy)**

In caso di crisi, la politica monetaria delle banche centrali può arrivare sino a prestare denaro alle istituzioni finanziarie a un tasso di interesse pari a zero, come del resto sta succedendo dalla fine del 2008 in poi negli Stati Uniti. La Banca centrale europea applica dei tassi di poco superiori, ma sempre molto ridotti.





## Sbilanciamoci!

Sbilanciamoci! ([www.sbilanciamoci.org](http://www.sbilanciamoci.org)) è una campagna per alternative nelle politiche economiche, sociali e ambientali che raccoglie 46 associazioni. Dal 1999 produce ogni anno una “Controfinanziaria”, con proposte su come usare la spesa pubblica per la società, la pace, l’ambiente e organizza la “ControCernobbio” su “L’impresa di un’economia diversa”. Dal 2004 elabora indicatori di benessere sociale alternativi al Pil, (Quars, indici di qualità regionale dello sviluppo), esamina il benessere in numerose province italiane e ha lanciato un tavolo su “Benessere e sostenibilità” per discutere con Istat e amministrazioni pubbliche su come modificare le statistiche del paese. Ha realizzato rapporti sulle alternative al bilancio dell’Unione europea e sulle politiche fiscali, cinque edizioni del *Libro bianco sulla Cooperazione allo sviluppo*, due rapporti su *Economia a mano armata* e ha lanciato la campagna per fermare l’acquisto dei caccia Usa F35 (tutti i materiali sono disponibili sul sito). Nel 2011 ha lanciato 10 proposte concrete per il mondo giovanile, per creare nuova occupazione, investire nella scuola e nell’università e permettere ai giovani di costruirsi un futuro. A questi temi è dedicata l’edizione 2011 della ControCernobbio “L’impresa di un’economia diversa” che si tiene dal 1 al 3 settembre 2011 a Lamezia Terme.

Alla campagna aderiscono – in varie forme – più di 130 ricercatori, studiosi, esperti, docenti universitari che collaborano all’elaborazione dei contenuti, delle analisi e delle proposte della campagna.

Aderiscono alla campagna Sbilanciamoci!: Aiab, Altreconomia, Antigone, Arci, Arci Cultura e Sviluppo, Arci Servizio Civile, Associazione Obiettori Nonviolenti, Associazione per la Pace, Beati i Costruttori di Pace, Campagna per la Riforma della Banca Mondiale, Carta, Cipsi, Cittadinanzattiva, Cnca, Cocis, Comunità delle Piagge Firenze, Comitato italiano contratto mondiale sull’acqua, Coop. Roba dell’Altro Mondo, Crs, Ctm Altromercato, Crocevia, Donne in nero, Emergency, Emmaus Italia, Fair, Fondazione Culturale Responsabilità Etica, Gesco, Gruppo O.Romero Sicsal Italia, Icea, Ics, Legambiente, Lila, Lunaria, Mani Tese, Microfinanza, Movimento Consumatori, Nigrizia, Pax Christi, Rete Degli Studenti, Terre des Hommes, Uisp, Unione degli Studenti, Unione degli Universitari, Un Ponte per..., Wwf.

## Sbilanciamoci.info

Dal 2008 è attivo **www.sbilanciamoci.info**, un webmagazine di informazione economica con 150 collaboratori e una newsletter settimanale inviata a 13 mila persone; nel giugno 2011 il sito è stato visitato da 20 mila visitatori diversi.

Nel 2010, insieme all'Istituto sindacale europeo, Sbilanciamoci.info ha pubblicato il volume *Dopo la crisi. Proposte per un'economia sostenibile* (Edizioni dell'Asino, 2010) scaricato gratis da 7.000 persone (**www.sbilanciamoci.info/Dopo-la-crisi/Dopo-la-crisi-4792**).

Nel gennaio 2011, è uscito online il dossier “Grosso Guaio a Mirafiori”, un approfondimento sul tema del lavoro, dei diritti e dell'industria dell'auto italiana in collaborazione con *il manifesto*, in occasione dello sciopero generale dei metalmeccanici (**www.sbilanciamoci.info/Sezioni/italie/Grosso-guaio-a-Mirafiori-7449**).

Sbilanciamoci.info ha promosso l'appello “Per cambiare” per quattro Sì ai referendum del giugno 2011, per cancellare il nucleare, la privatizzazione dell'acqua e il “legittimo impedimento” (**www.sbilanciamoci.info/Sezioni/italie/Per-cambiare.-Appello-per-i-referendum-8312**).

Sbilanciamoci.info cura la serie di e-book iniziata con *Finanza da legare. Manifesto degli economisti sgomenti* (luglio 2011).

## Lunaria

**Lunaria** ([www.lunaria.org](http://www.lunaria.org)) è un'associazione di promozione sociale indipendente e senza fini di lucro nata nel 1992. Promuove iniziative di volontariato internazionale, campi di lavoro ed è attiva nell'ambito delle politiche giovanili. Svolge attività di ricerca, formazione e comunicazione su altreconomia e terzo settore, migrazioni e movimenti globali. Dal 2000 promuove, in collaborazione con 46 organizzazioni della società civile, la campagna *Sbilanciamoci!*

Nel 2011 ha lanciato il sito *Cronache di ordinario razzismo* ([www.cronachediordinariorazzismo.org](http://www.cronachediordinariorazzismo.org)) per offrire informazione e approfondimenti sui problemi dell'immigrazione e del razzismo. Ha realizzato due edizioni del *Rapporto sul razzismo in Italia*.

Con le sue attività Lunaria intende sperimentare nuove forme di partecipazione e trasformazione sociale ispirate ai principi di giustizia, solidarietà e democrazia per la garanzia dei diritti civili, sociali e umani in ambito nazionale e internazionale.

## Autori e curatori

Il *Manifeste d'économistes atterrés* è stato promosso da:

**Philippe Askenazy**, ricercatore del Cnrs, Centre national de la recherche scientifique, Parigi.

**Thomas Coutrot**, membro del Consiglio scientifico di Attac, *Association pour la taxation des transactions financières et pour l'action citoyenne*.

**André Orléan**, ricercatore del Cnrs e dell'Ecole des hautes études en sciences sociales, Parigi.

**Henri Sterdyniak**, ricercatore dell'Ofce, *Observatoire français des conjonctures économiques*.

**Andrea Baranes** lavora alla Campagna per la Riforma della Banca mondiale in qualità di responsabile per le campagne su banche private e finanza; collabora con la Fondazione culturale di Banca etica.

**Armanda Cetrulo** studia alla Facoltà di Economia della Sapienza Università di Roma; è rappresentante degli studenti e fa parte di Link Roma Sindacato Universitario. Scrive per Sbilanciamoci.info.

**Vincenzo Comito** ha lavorato per molti anni nell'industria (gruppo Iri, Olivetti, movimento cooperativo); attualmente è consulente aziendale e docente di finanza aziendale presso l'Università di Urbino; tra le sue pubblicazioni si segnalano *Storia della finanza d'impresa* (Utet 2002) e *L'ultima crisi: la Fiat tra mercato e finanza* (L'ancora del Mediterraneo, 2005); fa parte della redazione di Sbilanciamoci.info.

**Matteo Lucchese** è assegnista di ricerca e docente all'Università di Urbino; fa parte della redazione di Sbilanciamoci.info.



Le false certezze della finanza,  
le alternative per le politiche europee  
le campagne per cambiare l'economia,  
il dizionario della crisi.

L'edizione italiana del Manifeste  
d'économistes atterrés.



<http://atterres.org>

Sbilanciamoci! ([www.sbilanciamoci.org](http://www.sbilanciamoci.org)) è una campagna per alternative nelle politiche economiche, sociali e ambientali che raccoglie 46 associazioni.

Sbilanciamoci.info ([www.sbilanciamoci.info](http://www.sbilanciamoci.info)) è un webmagazine di informazione economica e cura la serie di e-book iniziata con Finanza da legare. Manifesto degli economisti sgomenti.

Lunaria ([www.lunaria.org](http://www.lunaria.org)) sostiene le attività di Sbilanciamoci!

Questo e-book può essere scaricato gratuitamente dal sito  
[www.sbilanciamoci.info/ebook](http://www.sbilanciamoci.info/ebook)

Sbilanciamoci/Economistes atterrés

in copertina: La Défense,  
di Javier Marcelo Cabrera

cover design: AnAlphabet