

PERLASTORIA mail

Crisi e globalizzazione

Politiche finanziarie e macroeconomiche globali in periodo di crisi

Di Ferdinando Targetti

Mercati reali e virtuali

Cause prossime e ragioni ultime di una crisi

Di Viviana Di Giovinzano

*Stiamo pagando il prezzo di una volontaria amnesia.
Noi stiamo scegliendo di dimenticare cosa accadde
negli anni trenta – e avendo rifiutato di imparare dalla storia,
stiamo ripetendo gli stessi errori.*

Paul Krugman, premio Nobel per l'economia 2008

Scheda Glossario Le parole dell'economia

A cura di Claudio Guzzi

Scheda Storia Nascita ed evoluzione delle banche e della Borsa

A cura di Viviana Di Giovinzano

Le crisi economiche nella storia

Grande depressione e crollo di Wall Street. Analisi e confronto

Di Moreno Dell'Acqua

Percorso didattico con rassegna stampa

La crisi economica sui giornali e nel dibattito pubblico

A cura di Vittorio Caporrella

Vetrina Spunti di lettura e di riflessione

A cura di Lino Valentini

Buone Feste

DI FERDINANDO TARGETTI

Il professor Ferdinando Targetti è ordinario di Politica economica alla Facoltà di Economia e alla Scuola di studi internazionali dell'Università di Trento. Deputato in Parlamento nella XIII legislatura e membro della Commissione Finanze. Consigliere di sorveglianza di Banca Intesa San Paolo. Collabora al blog www.nelMerito.it. Ha pubblicato libri ed articoli su giornali scientifici italiani e stranieri di teoria della crescita, economia italiana e storia del pensiero. L'ultimo suo libro *Le sfide della globalizzazione*, Francesco Brioschi Editore, Milano, è uscito nell'aprile 2008.

POLITICHE FINANZIARIE E MACROECONOMICHE GLOBALI IN PERIODO DI CRISI

1 ALLE ORIGINI DELLA CRISI: GLI SQUILIBRI MACROECONOMICI GLOBALI

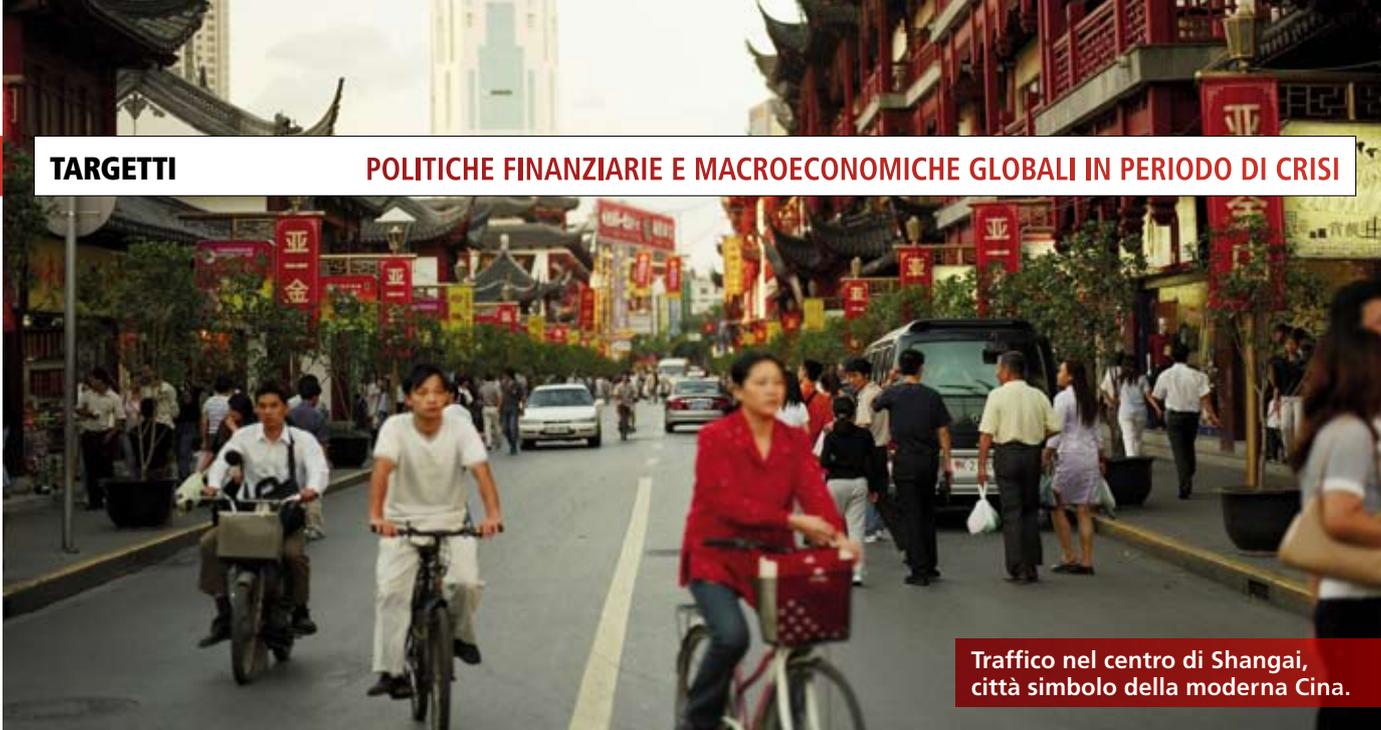
a. Squilibri nelle bilance e inadeguatezza dei cambi. Per tre decenni, dalla fine di Bretton Woods, gli Stati Uniti hanno offerto il traino principale dell'economia mondiale, mantenendo un sistematico eccesso di domanda di beni e servizi rispetto all'offerta interna, e alimentando la domanda interna con ingenti trasferimenti di capitali dall'estero. Negli ultimi vent'anni, i paesi asiatici emergenti si sono inseriti nel commercio mondiale e hanno adottato modelli tirati dalle esportazioni. Gli Stati Uniti hanno preso ad assorbire, in condizioni di cambio stabile, quantità crescenti di prodotti asiatici cinesi a basso costo, che hanno mantenuto bassi i salari interni e l'inflazione, pur in presenza di politiche di domanda aggregata, monetaria e fiscale fortemente espansive, generando, come alla fine degli anni sessanta, crescenti disavanzi pubblici (circa il 7% del Pil) e con l'estero (circa il 6% del Pil). D'altra parte, la Cina ha mantenuto il Renminbi (la valuta cinese) artificialmente basso, mantenendolo legato al dollaro e consentendo al paese di penetrare nel mercato americano con merci a buon mercato. (Questa crescita delle esportazioni e quindi del Pil cinese ha consentito negli anni più recenti una migrazione dalle campagne alle città di circa 20 milioni di lavoratori all'anno e tale flusso non può essere prosciugato a costo di forti tensioni sociali.)

b. Presenza di paesi stabilmente in avanzo e redistribuzione delle riserve mondiali. Il mancato aggiustamento delle bilance dei pagamenti è attribuibile a quattro fattori: la mancata rivalutazione della moneta dei paesi in avanzo esportatori di beni manufatti (Cina); l'avanzo di paesi che esportano beni energetici a domanda rigida (paesi del Golfo e Russia); l'elevato risparmio e la lentezza della crescita di salari e consumi interni e di spesa pubblica sociale in paesi emergenti in attivo (Cina); il modello ame-

ricano di crescita basata sul debito. Il perdurare di questa situazione ha portato all'accumulo di riserve valutarie nei paesi emergenti e petroliferi (che sono tuttavia ancora detenute per il 63% in dollari o in titoli del debito pubblico americano). In particolare, la Cina è la maggiore detentrica mondiale di riserve ufficiali, con 1.900 miliardi di dollari. Si pensi che l'area Euro ne ha solo 430, meno della Russia che ne ha 485. La Cina è poi anche la maggiore finanziatrice del debito pubblico americano, detenendone il 50%. Va tenuto presente che la Cina e molti paesi petroliferi come Abu Dabi e la Norvegia detengono i proventi della vendita del petrolio anziché presso la Banca Centrale, presso fondi sovrani che investono in un più ampio spettro di attività.

c. Crescita Usa basata sul debito e debolezza del dollaro. Deregolamentazione, progresso tecnico e delocalizzazione internazionale hanno redistribuito, nei paesi industrializzati e negli Stati Uniti, in particolare, il reddito a favore dei profitti e dei redditi da lavoro più elevati. Questa redistribuzione e la conseguente stagnazione del reddito delle famiglie delle classi medie è stata resa compatibile con la crescita della domanda e dei consumi, in particolare con l'adozione di un modello di crescita basata sul debito. Negli Stati Uniti il debito complessivo accumulato dalle famiglie verso le istituzioni finanziarie equivale al 141% del Pil americano. L'aspetto più emblematico è stato lo sviluppo delle carte di credito e la politica bancaria di concessione di mutui a de-

La sede della Lehman Brothers, Times Square, New York.



Traffico nel centro di Shanghai, città simbolo della moderna Cina.

bitori (principalmente famiglie acquirenti di immobili) la cui capacità di ripagare il debito non è stata valutata sulla base del loro reddito, bensì sulla presunzione di un costante aumento di valore degli immobili stessi, che diventava così l'unica vera garanzia del prestito. A ciò va aggiunta la crescita del debito pubblico per far fronte alla crisi dotcom (inasprita dall'attacco terroristico alle Torri gemelle) e il finanziamento a debito della guerra in Iraq (che non è stata finanziata con le imposte, come non lo fu quella del Vietnam negli anni settanta). Il disavanzo pubblico e quello privato (con livelli di investimento maggiori dei risparmi) hanno determinato disavanzi commerciali e debito estero, che è stato coperto con trasferimento di fondi dal resto del mondo. Per lungo tempo la politica economica americana si è potuta sviluppare a prescindere dall'andamento dei conti con l'estero e con l'andamento del dollaro. Questo perché il risparmio mondiale fluiva verso gli Stati Uniti attratto dalla crescita del reddito americano maggiore di quella di Unione europea e Giappone. L'accumulo del debito estero americano ha tuttavia invertito negli ultimi due anni le aspettative dei mercati sul dollaro, che ha cominciato a deprezzarsi.

d. Tensione sui prezzi delle materie prime. La forte crescita dell'economia mondiale, e l'aumento della domanda, generato dai nuovi attori economici sulla scena mondiale, hanno creato crescenti tensioni sui mercati delle materie prime energetiche e alimentari, che, al di là di oscillazioni dovute a forti speculazioni sulle materie prime soprattutto energetiche, sembravano aver assunto carattere strutturale.

Va tuttavia tenuto presente che la crisi finanziaria, la quale si è tradotta in una recessione mondiale, ha fatto crollare nel 2008 il prezzo delle materie prime alimentari ed energetiche (il prezzo del petrolio è passato da quasi 160 dollari al barile a poco più di 40!), ma finita la crisi torneranno a salire se la crescita dell'economia mondiale riprenderà con il vigore precedente.

e. Crisi generalizzata. Gradualmente il sistema è entrato in tensione: per il surriscaldamento dell'economia cinese, l'esplosione dei prezzi delle materie prime e soprattutto l'insostenibilità dei debiti delle famiglie americane.

2 LA MOLTEPLICITÀ DELLE CRISI FINANZIARIE

a. Instabilità finanziaria. Il sistema finanziario internazionale da un lato consente di finanziare gli squilibri nazionali di risparmio e investimento e di ripartire il rischio a livello mondo, dall'altro può di colpo far mancare l'ossigeno a parti del sistema quando si incrina la fiducia, generando fallimenti a catena nei paesi fortemente indebitati con l'estero e crisi bancarie. Il potenziale di instabilità finanziaria del sistema richiede meccanismi cooperativi più incisivi nella gestione delle politiche economiche e di sorveglianza degli squilibri finanziari.

b. Accentuazione del fenomeno. Considerando le crisi finanziarie in una prospettiva storica possiamo rilevare che dagli anni settanta il fenomeno si è accentuato. Nei paesi industrializzati, il numero delle crisi nell'ultimo venticinquennio è stato superiore a ogni periodo antecedente e anche superiore ai turbolenti anni tra le due guerre mondiali; nei paesi in via di sviluppo il numero delle crisi è stato quasi il doppio in trent'anni rispetto a tutto il secolo precedente. Tra XX e XXI secolo, le crisi finanziarie sono state più gravi di quelle che le hanno precedute sia per la loro numerosità, sia in termini di declino dell'attività economica reale che ne è conseguita (F. Targetti e A. Fracasso, *Le sfide della globalizzazione*, Francesco Brioschi Editore, Milano 2008).

c. Crisi nei paesi periferici. Limitandoci alle crisi nei paesi periferici a cavallo dei due secoli, rileviamo come alla crisi asiatica del 1997 (che colpì Thailandia, Indonesia, Corea e Malesia) di natura valutaria e bancaria, è seguita a breve una grave crisi del debito e della valuta russa nel 1998. L'impatto di questi due episodi su tutti i mercati emergenti è stato notevole: l'Indonesia e la Thailandia sono stati i due paesi maggiormente colpiti; lo stock di investimenti in Asia e, in misura minore in America Latina, nel 2004 non era ancora tornato ai livelli precedenti alle crisi asiatica e russa. Una grave crisi valutaria si è poi abbattuta sul Brasile nel 1999. Nel 2000-2001 la Turchia è stata pesantemente colpita da una crisi valutaria e bancaria che ha fatto balzare il debito pubblico a livelli elevatissimi. È ancora il debito estero a creare seri problemi all'Argentina nel 2001-2002.

Nel 2002 è il turno dell'Uruguay che, profondamente indebolito dalle crisi degli altri paesi e segnato da debolezze interne, viene afflitto da una crisi finanziaria che conduce ad una contrazione del Pil dell'11%.

d. Epicentro negli Usa. Negli ultimi vent'anni si sono succedute tre crisi che hanno invece avuto sempre il proprio epicentro negli Stati Uniti. La crisi da *hedge fund* del 1998 (una conseguenza, peraltro, della crisi asiatica del 1997 e della crisi russa del 1998) è stata in effetti causata dalla *débauche* del fondo "Long Term Capital Management"; la crisi dotcom del 2000 ha investito il mercato delle telecomunicazioni (e fu inasprita dall'attacco terroristico del 2001 alle Torri gemelle di New York); la crisi dei subprime del 2007-2008 ha investito il sistema bancario e finanziario mondiale.

e. Instabilità nei paesi periferici. Anche se da sei anni non si registrano crisi che abbiano origine nei paesi periferici, l'eventualità che possano ripresentarsi le cause di quelle crisi è tutt'altro che remota. Nel prossimo futuro è largamente possibile che la crisi dell'economia reale che deriverà dalla crisi finanziaria avrà come conseguenza il ritiro di capitali (che già sta avvenendo) dai paesi emergenti e questo può dare origine a crisi finanziarie di quei paesi.

f. La stabilità finanziaria è un bene pubblico. Per molti anni, l'ideologia dominante è stata quella secondo la quale i mercati finanziari sono in grado di autoregolarsi in quanto sui mercati operano soggetti dal comportamento razionale. Sebbene i mercati dei capitali siano un efficiente strumento grazie al quale i risparmiatori hanno un'ampia possibilità di scelta tra investimenti alternativi e gli investitori un'ampia possibilità di dar corso ai propri programmi di investimento, il loro funzionamento presenta notevoli possibilità di fallimento, largamente studiati dalla letteratura, a motivo di informazioni asimmetriche, di miopia degli operatori, di comportamenti gregari che possono generare il problema cosiddetto "dell'azione collettiva", per cui scelte individualmente razionali conducono a un esito collettivo irrazionale che mina la sopravvivenza del sistema stesso. Da qui la necessità di disporre di una regolazione pubblica. Il problema istituzionale che si pone è relativo al livello al quale questi organismi collettivi devono operare. Un'azione deve essere disposta a livello internazionale, un'altra a livello statale, un'altra a livello di Unione europea.

3 LE RAGIONI DELLA CRISI FINANZIARIA ATTUALE

Le cause principali dell'attuale crisi finanziaria sono tre: la politica monetaria a fondamento della crescita americana basata sul debito, di cui si è detto, l'innovazione finanziaria e la politica della deregolamentazione.

a. Politica monetaria americana. Negli anni 2000 per fronteggiare la crisi dotcom, la politica americana si è basata, oltre che sul doppio deficit, anche su una politica monetaria molto espansiva, che ha mantenuto molto bassi i saggi di interesse. Se da un lato essa ha contribuito alla rapida ed efficace fuoriuscita dalla fase

ciclica negativa dell'economia americana, dall'altro ha consentito al settore finanziario di usare credito a buon mercato per espandere la piramide creditizia che poggiava sull'innovazione finanziaria e a fare ampio ricorso alla leva finanziaria.

b. Innovazione finanziaria e massimizzazione degli utili bancari. L'espansione monetaria ha abbassato i saggi di interesse e di rendimento dei titoli di debito. Le banche, peraltro, potevano trarre grandi profitti dall'ampliamento dei volumi di credito (e dalle commissioni che ne derivavano) consentito dalla cartolarizzazione di crediti. Questi ultimi venivano immessi sul mercato ed erano la materia prima per la costituzione di altri titoli, detti strutturati, creati con l'assemblamento di titoli cartolarizzati (*Asset Backed Securities*), un meccanismo (che prende il nome di *originate and distribute*) creato allo scopo di dividere l'ammontare del debito e di distribuire il rischio dell'insolvenza in più pacchetti finanziari venduti sul mercato (vedasi L. Spaventa, *La grande crisi finanziaria del nuovo millennio*, Ed. Treccani, Roma 2008). La base della piramide è stata consentita dall'innovazione finanziaria e l'altezza dalla ampia liquidità che ha consentito alle banche di creare e piazzare volumi crescenti di titoli finanziari. Il volume della piramide cresceva indotto dal sistema di incentivi del management bancario, remunerato a livelli elevati da sistemi di bonus legati alla profittabilità non adeguatamente ponderata per il rischio. Quest'ultimo nel frattempo mutava natura perché non veniva più monitorato il debitore che aveva dato origine al debito iniziale; in altri termini, le banche non avevano più alcun incentivo a valutare correttamente l'affidabilità del cliente, come invece accade quando il soggetto emittente è anche quello che è tenuto successivamente a incassare il prestito, ma veniva valutato il titolo in relazione ai rating e alle coperture assicurative valutate su basi statistiche. Le banche, cartolarizzando il titolo di debito, avevano l'impressione di aver scaricato il rischio sul mercato, ma non si rendevano conto che così facendo aumentavano il rischio sistemico del quale sarebbero loro stesse state le principali vittime, perché i loro modelli matematici di valutazione del rischio erano basati su ipotesi che non prendevano neppure in considerazione il rischio di eventi estremi e di crolli sistemici.

c. La causa istituzionale. L'elevato uso della leva finanziaria ha condotto le banche ad aumentare il rapporto tra titoli in attivo e capitale proprio. Se a questo si aggiunge che il sistema delle cartolarizzazioni ha consentito alle banche di portare fuori dal bilancio quegli investimenti, si capisce perché il capitale azionario delle banche rispetto ai loro investimenti è risultato insufficiente. Questo esito è stato il frutto di una deregolamentazione dei mercati finanziari americani (con leggi che portano la firma del senatore Phil Gramm), il Gramm-Leachey-Bliley act del 1999 e il Commodity Future Modernization act del 2000 (che deregolamenta il commercio dei derivati); e del trasferimento (previsto dalla prima di queste leggi) della regolamentazione delle banche di investimento alla Sec (la Consob americana) che non era attrezzata culturalmen-

te ad affrontare problemi di stabilità dei mercati e che si è dimostrata timorosa di sgonfiare per tempo una bolla che produceva enormi profitti bancari.

4 GLI EFFETTI DELLA CRISI FINANZIARIA ATTUALE

a. Scoppio della crisi. Allo scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti si è prodotta una perdita di valore delle garanzie ipotecarie alla base di titoli cartolarizzati, soprattutto quelli basati sui mutui ipotecari concessi a debitori potenzialmente insolventi (subprime), e una caduta dei prezzi dei titoli nei bilanci bancari. Si è posta la necessità per le banche di liquidare parte dell'attivo, ma l'opacità del valore dei titoli che si dovevano liquidare ha reso illiquido il passivo. L'ignoranza diffusa dell'ammontare di tali titoli (detti *toxic assets*) nel patrimonio delle banche, ha portato a sfiducia reciproca tra le banche e alla resistenza alla concessione reciproca di credito (*credit crunch*). L'illiquidità del mercato interbancario si è trasformata in insolubilità delle banche e in un crollo del loro valore di Borsa. Questo fenomeno, che ha preso avvio nel 2007 e si è protratto per tutto il 2008, ha accelerato, dando origine ad un diffuso stato di sfiducia sui mercati mobiliari di tutto il mondo, con la sconsiderata decisione del Tesoro americano di lasciar fallire la Lehman Brothers, il più grande fallimento bancario della storia americana.

Grattacielo della Banca centrale europea, Bruxelles.



b. Banche di investimento. Lo Glass Steagall Act del 1933 manteneva separate le banche di deposito dalle banche di investimento (soggette a minore regolamentazione e minore possibilità di salvataggio) per evitare che si presentassero casi di conflitti di interesse. La crisi ha colpito negli Stati Uniti prevalentemente queste banche sia perché, come si è detto, erano sorvegliate dalla Sec anziché dalla Federal Reserve, sia perché erano i principali creatori di titoli cartolarizzati, sia perché erano gli istituti che si servivano maggiormente della leva finanziaria, sia perché si basavano su finanziamenti precari, non contando su una stabile base di depositi.

c. Decoupling ed effetti sull'economia reale. Allo scoppio della crisi si è posta la questione della limitatezza del suo ambito. Il primo problema di "separazione" (*decoupling*) riguardava il mercato finanziario americano e quello del resto del mondo; il secondo il mercato finanziario e quello reale. In un primo momento si pensava che la crisi fosse limitata al comparto immobiliare e ai mutui subprime che negli Stati Uniti rappresentavano una cifra pari al 50% circa del reddito nazionale, circa dieci volte di più della media europea. Tuttavia la separabilità tra mercati finanziari mondiali si è dimostrata un'illusione dopo pochissimo tempo dall'inizio della crisi, dato che si è immediatamente diffusa su tutti i mercati e in particolare in Europa. Il secondo non si è ancora manifestato in pieno, sebbene l'economia mondiale sia già in fase di vistoso rallentamento. È verosimile che l'intreccio fitto di flussi di commercio internazionale di beni, servizi e semilavorati e di investimenti diretti esteri tra paesi (compresi quelli emergenti) formi una rete di protezione e un pavimento contro un crollo drastico del reddito mondiale. Tuttavia nei principali paesi industrializzati si stanno manifestando i segni della recessione (due trimestri di crescita negativa) e un aumento della disoccupazione. I canali di trasmissione sono i seguenti: il crollo dei valori immobiliari, che sono la base sulla quale i consumatori americani decidono di spendere; l'aumento dei tassi sui mutui ipotecari e le restrizioni quantitative del credito, che riducono il reddito per consumo delle famiglie e gli investimenti delle piccole imprese; la difficoltà delle imprese a finanziare i propri investimenti sia attraverso le banche, intrappolate esse stesse nella morsa della mancanza di credito interbancario, sia attraverso le Borse trascinate dal comparto bancario a ribassi annui superiori al 50% e giornalieri superiori in certe piazze al 10%. Tutto ciò si traduce, nei paesi industrializzati, in un crollo della fiducia nel futuro, degli investimenti, dell'occupazione (negli Stati Uniti nel 2008 si sono persi 2 milioni di posti di lavoro), quindi in recessione (crescita prossima allo zero o negativa); nei paesi emergenti si traduce in un crollo delle esportazioni verso i paesi industrializzati e, quindi, in un rallentamento della crescita del reddito.

Il mondo nel suo complesso cresce ancora a tassi positivi (+ 3,7% nel 2008), ma il rallentamento è forte e la fuoriuscita dal tunnel può essere ancora lontana se non si interviene con adeguate politiche economiche coordinate a livello internazionale.

Domanda aggregata: è costituita dalla somma della **domanda di beni di consumo** da parte delle famiglie, dei **beni di investimento** da parte delle imprese e della **spesa pubblica** (beni e servizi acquistati dalla Pubblica amministrazione). La politica della domanda aggregata si dice **espansiva** se è orientata ad allargarne le dimensioni. Ciò accade, per esempio, quando lo stato aumenta la spesa pubblica o diminuisce l'imposizione fiscale (allo scopo di aumentare i consumi) oppure quando si riducono i tassi di interesse (per favorire gli investimenti delle imprese private).

Doppio deficit: situazione che si viene a creare quando un paese presenta contemporaneamente un deficit nella parte corrente della **bilancia dei pagamenti** (dovuto al valore maggiore delle importazioni e dei redditi all'estero rispetto alle esportazioni sommate ai redditi provenienti dall'estero) e un deficit di **bilancio pubblico** (dovuto all'eccesso delle spese pubbliche rispetto alle entrate). Il fenomeno caratterizza gli Stati Uniti a partire dal 2001.

Dotcom: si dice di un'azienda in cui la maggior parte o la totalità del fatturato è generata dall'uso di **Internet**. Le dotcom furono tra le principali protagoniste della crisi che ha attraversato la *New economy* a partire dalla fine degli anni novanta.

Fondi sovrani: strumenti finanziari di **raccolta di denaro** sotto il controllo diretto dei governi di alcuni paesi in possesso di grandi riserve di valuta estera (in particolare, sono i paesi esportatori di petrolio, ma in anni più recenti anche la Cina). I fondi sovrani sono utilizzati per acquistare strumenti finanziari (azioni e obbligazioni) nei paesi più industrializzati.

Hedge funds: fondi speculativi sorti a partire dagli anni cinquanta negli Stati Uniti e presenti nella normativa italiana a partire dal 1999. Si tratta di **fondi ad alto**

rischio per l'investitore: hanno, infatti, l'obiettivo dichiarato di produrre rendimenti costanti nel tempo anche attraverso investimenti singolarmente molto rischiosi, che danno tuttavia la possibilità teorica di ottenere guadagni molto elevati.

Informazioni asimmetriche: informazione **non condivisa in maniera uguale** fra gli individui che fanno parte di un determinato processo. Una forma di mercato, ad esempio, è asimmetrica quando non esiste una perfetta trasparenza delle informazioni. È questa una delle ragioni che tradizionalmente si utilizza per spiegare la maggiore efficienza della forma di mercato della concorrenza perfetta, dove ciascun operatore deve essere messo nelle condizioni di conoscere perfettamente ciò che accade sul mercato.

Leva finanziaria: l'espressione individua il rapporto (espresso in termini percentuali) tra l'**indebitamento** e il **patrimonio** di un'impresa, in particolare, per le banche, tra attività e capitale azionario. «Sfruttare la leva finanziaria, in sostanza, vuol dire prendere in prestito dei capitali confidando nella propria capacità di investirli ottenendo un rendimento maggiore del tasso di interesse richiesto dal prestatore. L'uso della leva finanziaria è tipico degli investimenti azionari in prodotti derivati che consiste nel manovrare una determinata quantità di strumenti finanziari utilizzando un investimento di capitale minimo.» (tratto da Wikipedia) «Un semplice esempio pratico può aiutare a capire meglio come funziona questo meccanismo. Si pensi a un cliente sub-prime che accende un mutuo immobiliare a scadenza ventennale del valore di 250.000 dollari presso una banca A. La banca A vuole trasformare tale asset immobiliare in denaro liquido da reinvestire immediatamente in altre attività; a tal fine la banca A vende l'asset alla banca B, chiedendo a garanzia un semplice deposito di 3.500 dollari.

In questo caso il deposito a garanzia è pari al 1,4% dei titoli venduti. Ciò significa che la banca A ha utilizzato una leva pari a 70 volte il proprio capitale (250.000 dollari diviso 3.500 dollari).» (V. Di Giovinazzo, *La crisi finanziaria 2007-2008*, Paramond)

Pil: Prodotto interno lordo, ossia valore complessivo dei beni e servizi finali prodotti all'interno di un paese in un determinato periodo di tempo. In Italia è misurato su base trimestrale e annuale.

Politica monetaria: insieme di misure di politica economica che hanno l'obiettivo di modificare la **quantità di moneta** in circolazione. Una politica monetaria è **espansiva** quando determina un aumento della moneta (grazie alla riduzione dei tassi di interesse) e **restrittiva** nel caso contrario.

Ragione di scambio: rapporto in base al quale i **beni di diversi paesi sono scambiati**. Quando la ragione di scambio aumenta, vuol dire che la merce interna è diventata più competitiva sul mercato internazionale.

Rating: metodo utilizzato per valutare la bontà di un determinato **investimento** con un valore espresso da un voto in lettere. Scendendo nel rating (per esempio: se il titolo passa da AAA a AA) si riduce l'opportunità dell'affare, dunque aumenta il premio per il rischio richiesto. La stima viene fatta da apposite agenzie di rating (come Moody's e Standard & Poor's).

Subprime: titoli emessi dalle istituzioni finanziarie a **garanzia di prestiti ad alto rischio** di insolvenza, in particolare per finanziare gli acquisti nel mercato immobiliare americano.

Titoli di debito: titoli di natura obbligazionaria (bond), emessi da società private o da enti pubblici che danno diritto al possessore di ottenere alla scadenza pattuita il **rimborso del capitale** e di percepire periodicamente un **interesse**.

DI VIVIANA DI GIOVINAZZO

Viviana Di Giovinazzo è cultore di Storia del pensiero economico, collaboratrice presso il Dipartimento di Economia politica dell'Università degli Studi di Milano-Bicocca.

CAUSE PROSSIME E RAGIONI ULTIME DI UNA CRISI

LE BANCHE: RISPARMIO, CREDITO E INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Oggi le banche commerciali sono diventate vere e proprie imprese private a fini di lucro: esse **raccolgono il risparmio** delle famiglie dietro pagamento di un interesse, e **lo cedono in prestito** alle imprese che lo utilizzano per effettuare investimenti (acquisto di materie prime, nuovi macchinari), o ad altre famiglie che ne fanno richiesta (per esempio, per l'acquisto di una casa o di un'auto), sempre dietro corresponsione di un interesse. Il profitto delle banche è dato dalla differenza tra gli interessi pagati alle famiglie e quelli ricevuti dalle imprese. Tuttavia, il principio fondamentale che oggi guida le banche commerciali nell'apertura dei depositi, nella concessione di credito e nell'investimento del denaro depositato dai clienti, non è molto dissimile da quello che guidava i banchieri e i mercanti nel Medioevo: anche oggi, come allora, la quantità di denaro che viene depositata in una banca supera la quantità di denaro che da essa viene prelevata.

La banca, pertanto, non deve necessariamente conservare inutilizzato tutto il denaro ricevuto, in attesa che il depositante lo ritiri, ma è sufficiente che essa ne trattienga una piccola parte, a titolo precauzionale (**riserva obbligatoria**), investendone la maggior parte in attività redditizie. Tali attività non consistono più semplicemente in operazioni di prestito dietro la corresponsione di un interesse; recentemente, infatti, oltre ad esercitare le tradizionali funzioni di raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito (che rimangono ad ogni modo le più importanti), la legge italiana (Decreto Draghi, 1998) ha autorizzato le banche a svolgere una svariata gamma di attività di **intermediazione finanziaria**, tra cui la custodia, la gestione e la

compravendita di titoli (**azioni** e **obbligazioni** di società o titoli di credito ipotecari), non solo per conto dei clienti, ma anche per sua propria attività. Oggi, pertanto, una banca può acquistare prodotti finanziari da un'altra banca e, a sua volta, rivenderli ad un'altra banca ancora e investire il denaro così ottenuto, trattenendone una sola parte (la riserva).

I MERCATI: REALI, MONETARI E FINANZIARI

Accanto al tradizionale **mercato monetario**, che comprende tutte le negoziazioni che hanno per oggetto l'intermediazione del **credito a breve termine** (prestiti che vanno restituiti, al massimo, entro 12 mesi), tale modo di operare delle banche ha generato un **mercato finanziario**, ovvero un mercato particolare, basato sulla compravendita di **titoli a medio-lungo termine** parallelo al normale mercato dei beni. In tale mercato finanziario avvengono gli scambi dei titoli di debito (come le obbligazioni) e di credito (come le azioni di società e i titoli basati su prestiti ipotecari). Esso si differenzia nettamente dal già esistente "mercato" ordinario, nel quale continuano ad essere oggetto di scambio beni materiali (per esempio, materie prime, cibo, vestiti), e che, conseguentemente, è stato spesso denominato **mercato "reale"** (dal latino, *res*, cosa).

Talvolta il mercato finanziario, per contraddistinguerlo e, al tempo stesso, per legarlo idealmente a quello reale, viene chiamato anche "**virtuale**"; il termine, in effetti, benché molto suggestivo, va comunque inteso in un'accezione diversa rispetto a quella che assegniamo alla Borsa valori. La caratteristica virtuale del mercato finanziario non va ricondotta all'essenza immateriale dei prodotti in esso scambiati (titoli), o al mezzo tramite il quale questi prodotti vengono scambiati (un circuito

telematico), ma alla capacità redditizia potenziale che i prodotti/titoli hanno di produrre reddito (il termine deriva dal latino *virtualis* che va inteso nel significato ad esso attribuito dalla filosofia scolastica, che indica con esso ciò che esiste in potenza ed è in grado di passare in atto). Come la capacità dell'albero di produrre frutti è virtualmente presente già nel suo seme, così la potenzialità di una società di produrre beni e servizi è già presente nel valore dei suoi titoli azionari.

Benché "virtuale", il mercato finanziario, dunque, svolge un ruolo concreto fondamentale per la crescita e lo sviluppo della società: attraverso di esso (tramite la vendita di titoli obbligazionari e azionari in cambio di pronta liquidità), le imprese possono reperire il denaro necessario per acquisire **materie prime** e **macchinari** al fine di avviare e proseguire le proprie attività produttive, rappresentando la premessa necessaria per la circolazione successiva di beni e servizi sul mercato reale.

LA REPUTAZIONE È TUTTO. QUANDO IL SISTEMA ENTRA IN CRISI

Il mercato finanziario è suddiviso in **mercato primario** e **mercato secondario**. Il mercato primario concerne l'emissione ed il primo acquisto (sottoscrizione) dei titoli che vengono creati dall'emittente (per esempio, l'emissione di azioni da parte di una società per azioni e l'acquisto da parte di una banca). Il mercato secondario concerne, invece, la compravendita di titoli che sono già in circolazione.

Inizialmente pensata come luogo di scambio sia di merci sia di valute, oggi la **Borsa valori** rappresenta il principale mercato finanziario di tipo secondario, in cui si vendono e si acquistano gli strumenti finanziari già

emessi (le azioni di una società). La Borsa è soggetta a diverse regole di controllo e di vigilanza. I soggetti che intendono scambiare titoli in Borsa non possono farlo direttamente, ma si devono avvalere di intermediari autorizzati, come, per esempio, le banche. **Le banche, dunque, svolgono un ruolo principale in tutti i mercati** appena citati; nel mercato monetario esse svolgono la tradizionale funzione di intermediazione del credito, nel mercato finanziario primario esse acquistano titoli di prima emissione e nel mercato finanziario secondario non solo esse possono vendere e acquistare personalmente titoli di varia natura, ma sono i principali soggetti autorizzati dalla legge alla loro intermediazione. Data la evidente interconnessione di questi mercati, è facile intuire che se uno solo di questi entra in crisi (come è recentemente accaduto per il mercato finanziario), tale crisi si diffonderà rapidamente coinvolgendo anche gli altri mercati.

LO SCOPPIO DI UNA BOLLA FINANZIARIA

La causa principale che determina la crisi di un mercato finanziario è lo "scoppio" di una bolla (finanziaria). Per capire meglio le conseguenze che può causare lo scoppio di una **bolla finanziaria** ricorriamo ad un semplice esempio. In alcuni casi, nei mercati finanziari accade un fenomeno analogo a quello che può accadere per i concerti di un cantante emergente. La strategia del promotore discografico è di "gonfiare" la portata dell'evento, creando grandi aspettative tra il pubblico attraverso ripetuti messaggi pubblicitari, alla radio, alla televisione, attraverso Internet, sui giornali, in modo da attirare l'attenzione di un pubblico numeroso e vendere più biglietti possibili. Qualche volta, però, accade che la qualità dello spettacolo si riveli in realtà mediocre; le aspettative del pubblico per l'evento vengono pertanto disattese, il nome del cantante perde credibilità nel mercato dello spettacolo e nessun promotore lo vuole più ingaggiare in quanto poco redditizio per le case discografiche, finché, in alcuni casi, la sua carriera fallisce.

Analogamente, nei mercati finanziari la vendita del prodotto finanziario (in questo caso non più i biglietti del concerto, ma i titoli che rappresentano azioni e obbligazioni di una determinata società), dipende più dalle **aspettative** che i promotori finanziari (tra cui anche le banche) riescono a creare nei confronti del pubblico dei risparmiatori in merito al successo economico, futuro ed eventuale, di una determinata società per azioni (nel nostro esempio il cantante), piuttosto che dal suo successo economico effettivo (un bello spettacolo). Se i promotori finanziari gonfiano eccessivamente la qualità di un determinato titolo di una società che invece, nell'economia reale, mostra delle prestazioni scadenti, l'andamento del mercato finanziario può spesso risultare in controtendenza rispetto a quello che successivamente avverrà nel mercato "reale". Nel momento in cui il pubblico realizza che il valore del titolo (il prezzo del biglietto) non corrisponde alla qualità del prodotto della società (il concerto), la bolla (finanziaria) scoppia.

La Borsa di New York.



LA PERDITA DI DENARO

Perché, in tale circostanza, si dice che **tanti soldi sono andati in fumo**? Perché quando il pubblico dei risparmiatori ha acquistato azioni della società sul mercato finanziario è entrato in possesso di un titolo il cui valore si è rivelato essere più elevato rispetto al valore del prodotto corrispondente sul mercato reale.

Torniamo al nostro esempio e ipotizziamo ora che il promotore avesse previsto la vendita non di un biglietto singolo, ma di un carnet di biglietti che avrebbero permesso all'acquirente di assistere a tutti i concerti previsti nel tour del cantante. Ipotizziamo, inoltre, che il proprietario di un negozio di CD compri diversi carnet allo scopo di rivenderli al pubblico (**comportamento speculativo**). Come abbiamo visto, il cantante si è rivelato un flop; al diffondersi progressivo della fama negativa tra il pubblico, il proprietario del negozio, possessore dei carnet, avrà difficoltà sempre maggiori a trovare chi è disposto a comprargli il biglietto per lo spettacolo successivo nel calendario del tour, soprattutto allo stesso prezzo per cui li ha pagati al promotore. Pur di liberarsi del carnet, il negoziante si trova obbligato a proporre al pubblico i biglietti ad un prezzo inferiore di quello per cui li ha pagati; ciò significa che, anche nel caso di vendita di tutti i biglietti rimanenti, egli non rientrerà più in possesso della stessa somma originariamente investita, ma di una somma inferiore. Il negoziante ha dunque perso del denaro perché la reputazione del cantante è stata svalutata dalla sua cattiva prestazione. Il risparmiatore che decide di investire nei titoli di una società, si trova in una situazione del tutto analoga a quella del proprietario del negozio di CD: egli ha acquistato sul mercato finanziario dei titoli per un prezzo che non corrisponde a quello del mercato reale, in quanto il loro **valore** è stato **gonfiato** dall'ingiustificata pubblicità del promotore.

QUIS CUSTODIET IPSOS CUSTODIES?

Lo scoppio di una bolla finanziaria può sembrare un evento raro, tale da verificarsi in circostanze del tutto eccezionali, ovvero quando le prestazioni di una società molto quotata in borsa si rivelano davvero pessime. In realtà, come abbiamo cercato di spiegare attraverso l'esempio, episodi di tale natura si verificano frequentemente, specie in occasione dell'immissione sul mercato finanziario di un titolo nuovo. Basti pensare alla bolla finanziaria scoppiata nel 2001, frutto della stima eccessivamente elevata dei titoli di nuova emissione connessi alla cosiddetta **New economy** (titoli rappresentativi di prodotti informatici e di tecnologie basate e orientate allo sfruttamento della tecnologia digitale).

Per evitare lo scoppio di nuove bolle finanziarie, sono stati previsti alcuni sistemi di **regolamentazione** del mercato finanziario volti anche ad impedire che le banche contraggano debiti o assumano rischi investendo in attività finanziarie per un valore eccessivamente superiore al corrispettivo monetario presente nella loro riserva (e riversando pertanto la crisi finanziaria sul mercato reale). In particolare, con l'obiettivo principale di tute-

lare il pubblico risparmio, sono stati fondati gli **istituti di vigilanza**, che sorvegliano l'attività delle banche (e proibiscono investimenti azzardati o eccessivamente rischiosi), al fine di evitare il rischio di insolubilità nei confronti dei clienti che hanno depositato presso di loro del denaro. Per impedire, invece, che il prezzo del titolo proposto dai promotori finanziari si discosti eccessivamente dal suo valore reale (e dunque evitare che si crei una bolla finanziaria), sono stati costituiti degli organi appositi, le cosiddette **agenzie di rating** (agenzie di valutazione). Queste agenzie hanno lo scopo di certificare il livello di solidità finanziaria di un determinato titolo e renderlo noto al pubblico.

Abbastanza paradossalmente, la causa ultima della **crisi finanziaria del 2007-2008** è stata ricondotta proprio al cattivo operato di questi sistemi di vigilanza e certificazione. Queste agenzie, che avrebbero dovuto svolgere il ruolo di "guardiani" del sistema creditizio, si sono dimostrate troppo "compiacenti" verso i soggetti che dovevano controllare (le banche): esse hanno permesso alle banche di assumere rischi attraverso la compravendita dei titoli, senza la copertura della riserva obbligatoria e per attività finanziarie di un valore stimato pari anche fino a cinquanta volte il capitale nel mercato reale.

I TITOLI SUBPRIME

I titoli oggetto di tale eccessiva compiacenza, i responsabili della crisi attuale, sono i cosiddetti **subprime**. I subprime sono titoli che rappresentano crediti di dubbia solvibilità, ovvero prestiti ipotecari concessi dalle banche a clienti che non presentano credenziali affidabili e per l'acquisto di abitazioni dal valore reale di mercato comunque modesto. Per ridurre sia il rischio dell'insolvenza dei titoli, sia il margine della propria responsabilità verso terzi acquirenti e, al contempo, ottenere pronta liquidità (senza dover cioè attendere il rimborso rateale dei mutui), le banche hanno provveduto a **cartolarizzarli**.

Il processo di cartolarizzazione consiste nella **divisione del titolo in titoli di varia natura**, detti **derivati**, e nella distribuzione di questi titoli derivati in più pacchetti finanziari. La circolazione dei pacchetti finanziari avviene mediante la loro suddivisione in distinti **portafogli titoli** che le banche commerciali si scambiano per venderli ai propri clienti. I portafogli titoli non sono costituiti dai soli titoli derivati come, per l'appunto, i subprime, ma anche da altri titoli, che possono essere azioni o obbligazioni. Di conseguenza, di solito, i portafogli titoli sono strumenti finanziari molto appetibili per i risparmiatori che non sono esperti del mercato finanziario, in quanto attraverso la diversificazione dei titoli, il portafoglio permette di ottenere il massimo rendimento con il minimo livello di rischio. Tornando all'esempio del cantante emergente, il processo di cartolarizzazione può essere paragonato alla creazione di un carnet (portafoglio titoli) contenente solo alcune tappe del cantante emergente (il titolo derivato dal subprime), mescolate con i biglietti per concerti di cantanti diversi (altri titoli derivati). Attraverso la diversificazione del carnet, il proprietario del negozio di

CD si copre sia dal rischio di non vendere biglietti (un carnet di un cantante sconosciuto è poco appetibile), sia dalla responsabilità nei confronti dei clienti che, insoddisfatti, ad un certo punto, potrebbero volere indietro i propri soldi.

CHE COSA È SUCCESSO NELLA CRISI ECONOMICA MONDIALE DEL 2007-2008?

La bolla finanziaria che ha portato alla crisi è stata determinata dalla circostanza che i pacchetti finanziari venduti contenessero un **numero eccessivo di derivati di titoli subprime** (concerti scadenti), erroneamente valutati dalle agenzie di rating che hanno assegnato loro un valore decisamente più elevato rispetto a quello effettivo. Quando il mercato ha incominciato a perdere la fiducia sul valore reale di questi titoli di credito, i risparmiatori che li avevano acquistati sono accorsi tutti nello stesso momento presso le proprie banche, per chiedere l'immediata riscossione del credito. Le banche, accortesi che la loro riserva era insufficiente per fare fronte a questa circostanza eccezionale, hanno rischiato di dichiarare bancarotta.

La crisi del sistema creditizio è scoppiata perché le banche si sono comunque scambiate titoli subprime sul mercato finanziario, senza rispettare i vincoli delle loro riserve, sotto la cattiva sorveglianza degli istituti di vigilanza e con il benplacito delle agenzie di rating che millantavano un valore dei titoli elevato, pur essendo in realtà scadente. Il fallimento delle banche è stato evitato grazie all'intervento dello stato che ha "prestato" loro il denaro necessario per far fronte alla domanda di denaro dei loro clienti.

OPPORTUNITÀ (E INSIDIE) CHE SI APRONO (E SI CELANO) NEL MERCATO GLOBALE

La crisi dei subprime ha avuto origine dai **mercati finanziari statunitensi**. In che modo, ci chiediamo, essa ha colpito il sistema creditizio delle banche europee? E, inoltre, in che modo la crisi dei mercati finanziari influenza i mercati reali?

In merito al primo quesito, dobbiamo considerare che il principio della **libera circolazione dei capitali** ha permesso alle banche di tutto il mondo di scambiare diversi portafogli titoli, compresi quelli rappresentativi di crediti ipotecari non ancora realizzati. Grazie alla pronta liquidità ottenuta attraverso il processo della loro cartolarizzazione, le banche hanno potuto ampliare le facoltà di credito da concedere alle attività imprenditoriali, senza alcun limite territoriale, e pertanto contribuire alla crescita economica globale. Quando la bolla finanziaria è scoppiata, le banche commerciali europee, benché in ottemperanza alle direttive comunitarie non potessero emettere titoli subprime, si sono trovate comunque in possesso di titoli scadenti, cartolarizzati e nascosti all'interno dei diversi portafogli acquistati dalle banche statunitensi, oppure da altre banche che li avevano acquistati in precedenza sui mercati finanziari americani. Una volta realizzato di non avere la liquidità necessaria per coprire le proprie riserve, che credevano invece garantire

da tali titoli, le banche si sono trovate nella necessità di bloccare la concessione dei crediti e, in alcuni casi, a domandare esse stesse credito (il cosiddetto piano di ricapitalizzazione) alla **Banca centrale europea** o alle casse degli stati di appartenenza. Ciò ha comportato il panico dei risparmiatori che hanno temuto di non riavere più indietro i soldi da loro depositati.

In merito al secondo quesito, come abbiamo visto, i diversi mercati sono strettamente interconnessi tra di loro: se il titolo azionario di una società **perde reputazione**, essa non solo avrà maggiori difficoltà a vendere il proprio prodotto sul mercato reale, ma incontrerà molte difficoltà anche sul mercato monetario, in quanto, data la prestazione scadente, difficilmente le banche saranno disposte a scommettere sulle sue capacità imprenditoriali e a prestarle il denaro necessario per attivare, in futuro, un nuovo ciclo produttivo. Se poi, come è accaduto per la crisi ancora in atto, sono le banche (soggetti presenti in tutte e tre le tipologie di mercato, creditizio, finanziario e reale) che, in via del tutto eccezionale, si trovano a dover chiedere denaro per ricostituire le proprie riserve, **reperire la liquidità** necessaria per investire rappresenta un problema diffuso e globale, che incombe sia sui risparmiatori/consumatori, sia sugli imprenditori di tutti i mercati, a livello globale.

Quando l'attività imprenditoriale rallenta, la crescita economica si ferma: gli imprenditori producono meno beni e servizi e, di conseguenza, assumono meno lavoratori (o licenziano quelli in esubero). I lavoratori, a loro volta, impoveriti a causa dell'aumentato costo del denaro, riusciranno a risparmiarne di meno e, di conseguenza, ne depositeranno sempre meno presso le banche. Il circuito vizioso è così innescato; in economia questo fenomeno viene chiamato **recessione**.

BIBLIOGRAFIA

- Alain Turaine, **La globalizzazione e la fine del sociale. Per comprendere il mondo contemporaneo**, Il Saggiatore, Milano 2008.
- Thomas L. Friedman, **Il mondo è piatto. Breve storia del ventunesimo secolo**, Mondadori, Milano 2006.
- Serge Latouche, **Come sopravvivere allo sviluppo. Dalla decolonizzazione dell'immaginario economico alla costruzione di una società alternativa**, Bollati Boringhieri, Torino 2005.
- Mike Dash, **La febbre dei tulipani**, Rizzoli, Milano 1999.
- Giano Accame, **Il potere del denaro svuota le democrazie**, Settimo Sigillo, Roma 1997.
- John Maynard Keynes, **Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta** (1936), UTET, Torino 1971.

LINK UTILI

- www.lavoce.info
- www.loccidentale.it

NASCITA ED EVOLUZIONE DELLE BANCHE E DELLA BORSA

A CURA DI VIVIANA DI GIOVINAZZO

I trapeziti dell'antica Grecia: deposito, credito e cambiavalute

L'attività di **gestione dei debiti e dei crediti** ha origini molto antiche. Le prime testimonianze si ritrovano fra i **sumeri**: le persone usavano affidare il proprio patrimonio (frequentemente partite di orzo e altri prodotti alimentari) alla custodia dei **sacerdoti del tempio**. Nel **mondo greco**, un ruolo analogo veniva svolto dal **trapezita**. In principio, i trapeziti (dal termine *trapeza*, che in greco significa "tavola", in riferimento al banco dietro al quale esercitavano la loro attività) avevano la funzione di raccogliere tasse e tributi. Successivamente, le persone iniziarono a lasciare alla loro **custodia** il proprio denaro, per evitare di perderlo a causa di eventuali furti. Pertanto, con il tempo, i trapeziti si trovarono

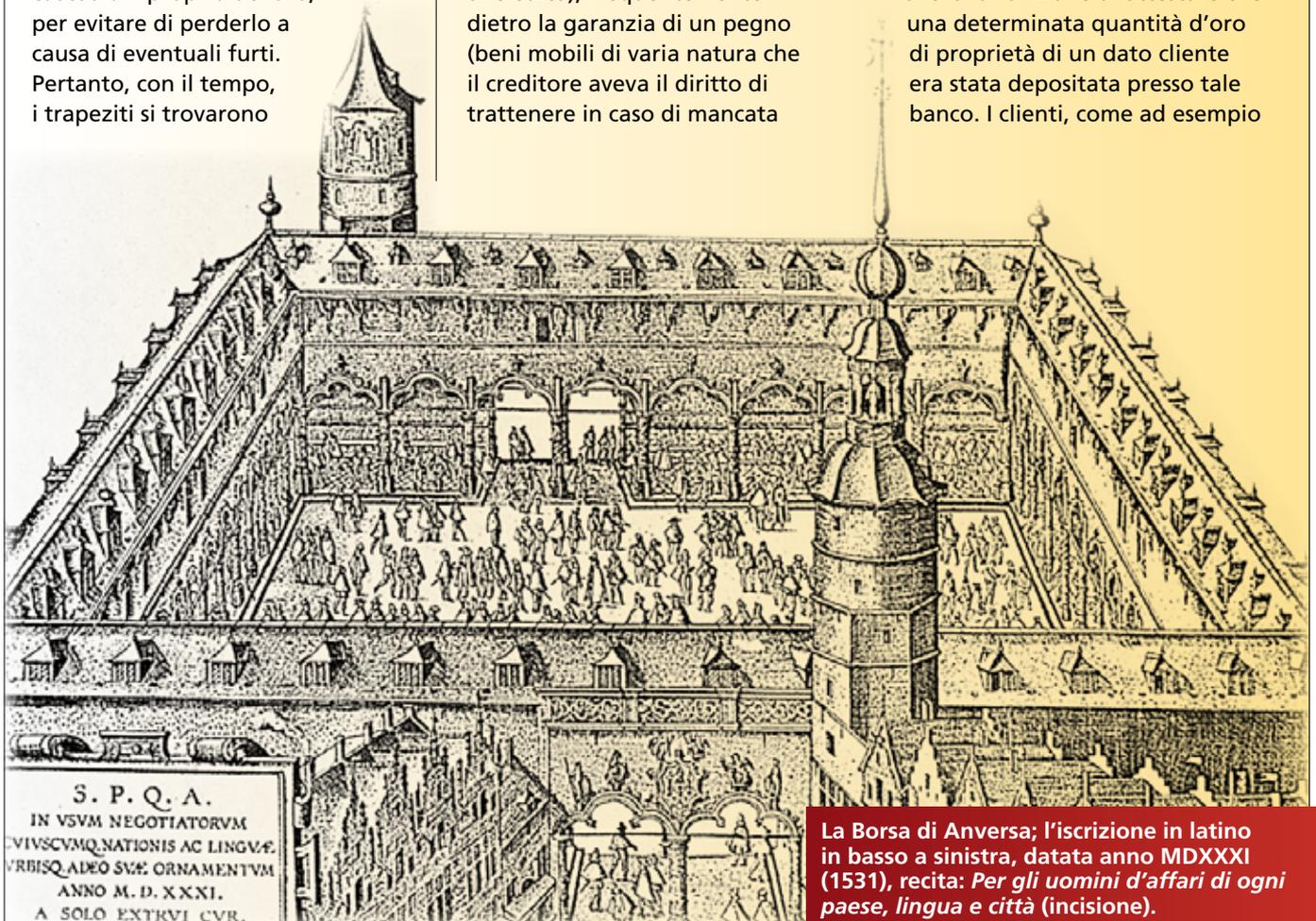
spesso in possesso di grandi quantità di denaro. In seguito, con l'espandersi dei **commerci**, i trapeziti non si limitarono a raccogliere e conservare il denaro della popolazione, ma assunsero la funzione di **cambiavalute**, convertendo la moneta straniera con quella locale, e viceversa. Per assolvere meglio questa funzione, dai templi, spesso situati su un'altura o fuori dalla città, essi si spostarono progressivamente nelle **piazze** e nei **porti**. I trapeziti erano tenuti a registrare le loro operazioni, dovevano cioè segnare l'ammontare del denaro che conservavano per conto terzi (ciò che oggi chiameremmo **funzione di deposito**) e quello che prestavano (ciò che oggi chiameremmo **attività di credito**), frequentemente dietro la garanzia di un pegno (beni mobili di varia natura che il creditore aveva il diritto di trattenere in caso di mancata

restituzione del denaro da parte del debitore).

I **romani** acquisirono le conoscenze bancarie dei greci e le adattarono alle loro esigenze. Nell'antica Roma il cambiavalute veniva chiamato *mensarius* (dal latino, *mensa*, tavolo), cioè colui che siede al banco.

Gli orafi medievali e la comparsa delle banconote

In **epoca medievale**, la funzione di cambiavalute veniva incidentalmente svolta dagli **orafi**. Questi artigiani non solo lavoravano oro e altri oggetti preziosi, ma li custodivano per conto dei clienti, rilasciando loro una ricevuta, la **nota di banco**, o banconota, una nota di carta che aveva la funzione di attestare che una determinata quantità d'oro di proprietà di un dato cliente era stata depositata presso tale banco. I clienti, come ad esempio



La Borsa di Anversa; l'iscrizione in latino in basso a sinistra, datata anno MDXXXI (1531), recita: *Per gli uomini d'affari di ogni paese, lingua e città (incisione).*

i **mercanti**, che viaggiavano frequentemente per concludere affari presso le più importanti [fiere](#) di tutta Europa e dell'Oriente, ritenevano la banconota un mezzo di pagamento più sicuro e meno ingombrante dell'oro, spesso conservato in vistosi forzieri, facile bottino di briganti e predoni. Ben presto, gli orafi si accorsero che i loro clienti non pretendevano esattamente quegli stessi pezzi d'oro che avevano depositato, ma accettavano anche altri pezzi d'oro, purché dello stesso valore. Essi realizzarono, inoltre, che il saldo tra i depositi e i prelievi dei clienti era attivo: i clienti non ritiravano tutto insieme l'oro depositato, ma preferivano prelevarne solo una parte (sempre sotto forma di banconota); ciò permetteva di tenere a disposizione dei clienti solo una parte dell'oro da essi complessivamente depositato e investire la parte restante in altre attività redditizie, come, per esempio, la **concessione di prestiti** dietro il pagamento di un **interesse**. Gli orafi che si specializzarono in tali operazioni divennero i primi **banchieri** della storia.

La nascita della Borsa valori nel XVI secolo

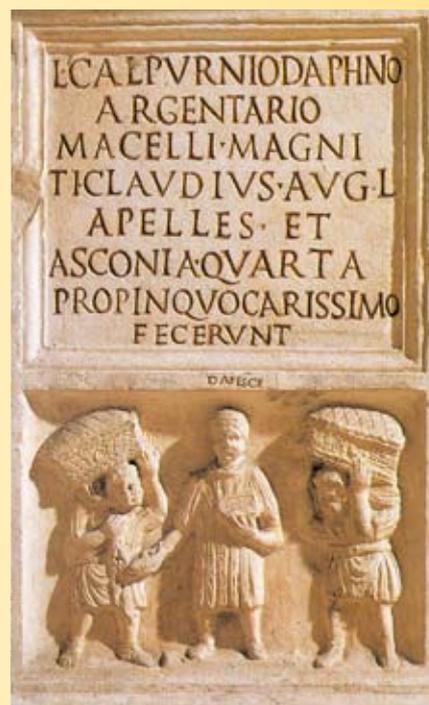
L'odierno sistema bancario è frutto di un processo storico che ha visto le banche evolversi contemporaneamente e in funzione delle esigenze richieste dal contesto economico-sociale delle diverse epoche storiche. Come abbiamo appreso, già nell'antichità, i cambiavalute realizzarono che sarebbe stato più agevole per loro spostare il banco nei **porti mercantili** e nelle **piazze del mercato**, laddove i loro servizi erano più richiesti. Le **città marinare italiane** furono tra le prime, nel XV secolo, a ospitare i mercati pubblici internazionali. Il Rialto di Venezia, per esempio, divenne presto un importante luogo di incontro per i mercanti di tutta Europa ed Oriente; tuttavia, la prima **Borsa valori**, ovvero il luogo fisico dove i mercanti che

avevano concluso degli affari si incontravano per regolare i loro pagamenti, nacque nella città fiamminga di **Bruges**. Il termine stesso "Borsa" deriva dallo stemma della casata dei banchieri **Van de Bourse** (antica famiglia di origine veneziana) che, per l'appunto, raffigurava tre borse. In seguito, i mercanti incominciarono a chiamare Borsa per antonomasia il **luogo** dove si incontravano per **scambiare i propri valori**, indipendentemente dalla città in cui essi si trovavano. Nel 1531 nacque la Borsa di Anversa; nel XVI secolo, in Francia, sorsero la Borsa di Lione (1548), quella di Tolosa (1549), di Rouen (1556) e di Bordeaux (1571); nel 1773, in Inghilterra, venne istituita la *Stock Exchange* (lett. scambio di titoli); nel 1808 nacque la Borsa di Milano, e, infine, nel 1817, fu fondata la famosa Borsa di New York, a [Wall Street](#). Gli edifici delle Borse (probabilmente a tributo delle loro antiche origini) furono costruiti con la tipica struttura a tempio, con grandi colonne e ampie scalinate.

La Borsa virtuale

A seguito della rivoluzione informatica, i mercati fisici stanno, però, scomparendo; ad oggi, nel mondo, sono rimaste ben poche Borse "alle grida" (quando la compravendita dei valori avviene a chiamata). Con il progresso tecnologico, gran parte di questi titoli ha subito un processo di **dematerializzazione**: oggi, il titolo non viene più materialmente emesso (sottoscritto) e consegnato fisicamente, ma viene rappresentato da **scritture contabili** e la loro circolazione avviene quasi esclusivamente in via telematica, attraverso la semplice registrazione della transazione avvenuta e del nuovo proprietario. Da luogo fisico di incontro dei primi mercanti nelle principali piazze europee medievali, il mercato della Borsa è dunque diventato un luogo essenzialmente "virtuale", dove le contrattazioni avvengono non più sul banco,

presso la residenza dei più noti banchieri cambiavalute della città, ma attraverso un circuito telematico (**Net Economy**): ogni transazione viene effettuata tramite un sistema di computer collegati tra loro, che permette di scambiare titoli dallo sportello di una banca, da un ufficio o anche da casa propria: è questo il **trading on line** (lett. negoziare in rete), uno dei servizi resi possibili dall'**home banking**, che permette di svolgere comodamente da casa propria, attraverso la connessione Internet, la maggior parte gli adempimenti per i quali è tipicamente preposto lo sportello bancario.



Calpurnio Dafno, agente di cambio "argentario" (cippo sepolcrale di epoca romana).

Le crisi economiche nella storia

DI MORENO DELL'ACQUA

Moreno Dell'Acqua insegna geografia turistica ed economica al terzo anno e al biennio post-qualifica dell'Istituto professionale Olivetti di Rho. È autore di manuali di storia e geografia per EsBM. Studia e approfondisce temi legati alla storia dell'economia e all'economia finanziaria.

GRANDE DEPRESSIONE E CROLLO DI WALL STREET.

ANALISI E CONFRONTO

Uno dei casi più clamorosi di mania speculativa si ebbe in **Olanda** nel **XVII secolo** con i bulbi di tulipano. Quando - dopo le guerre con la Spagna - il popolo poté dedicarsi al giardinaggio, il prezzo dei **bulbi di tulipano** si impennò dando luogo a una rincorsa all'acquisto. Gli speculatori, convinti di poter realizzare enormi utili, cominciarono a ipotecare case, a vendere o impegnare gioielli e a cedere aziende per comprare i bulbi. I **prezzi** toccarono il culmine tra il 3 e il 5 febbraio 1637 quando un bulbo della specie più pregiata arrivò a quotare 6.000 fiorini, circa 60.000 Euro attuali. Ad un certo punto gli acquisti rallentarono vistosamente e la gente, presa dal **panico**, si precipitò a vendere facendo crollare i prezzi. Il risultato fu che pochi guadagnarono e molti furono ridotti sul lastrico.

La speculazione tornò a colpire nel **1720** in Francia e in Inghilterra portando al crollo di due **società per azioni**: la francese Compagnia dell'Ovest (conosciuta anche come Compagnia del Mississippi), che nel 1719 prese il nome di Compagnia delle Indie, e l'inglese Compagnia del Mare del Sud. Dopo questi episodi, soprattutto in Francia, i cittadini persero fiducia nella forma della società per azioni con grave danno per lo sviluppo economico.

Le grandi crisi economiche che la storia ci ha presentato non si possono però spiegare esclusivamente con le speculazioni.



Uno sfortunato speculatore americano costretto a vendere la sua auto di lusso, in seguito al crollo del Giovedì Nero, 1929.

LA GRANDE DEPRESSIONE: UNA CRISI DURATA VENTITRÉ ANNI

Dal **1873** al **1896** le economie dei paesi industriali entrarono in una depressione economica (**Grande depressione**) di portata ben più ampia rispetto alle **crisi cicliche** che si erano manifestate nel corso del XIX secolo. Si trattò di un lungo periodo di costante ribasso dei prezzi dovuto all'eccesso di produzione, con conseguente riduzione dei margini di profitto, disoccupazione e riduzione generale dei redditi.

Le cause di un evento di tale portata non possono essere che molteplici: a innescare il fenomeno fu il **crollo dei titoli borsistici** di alcune società austriache e tedesche, ma le cause sono da ricercare anche nella **crisi agricola e industriale**.

IL CROLLO DEI TITOLI AZIONARI

Tutto ebbe origine dalla sconfitta della Francia nella guerra con la Prussia e dalla pace siglata nel maggio del 1871, che prevedeva il pagamento da parte francese di un **risarcimento** di cinque miliardi di franchi-oro per ottenere il ritiro delle truppe di occupazione tedesche. La Francia pagò il debito in tempi molto più rapidi del previsto facendo affluire prima in Germania e poi nel circuito finanziario europeo una **grande quantità di**

Crisi ciclica Lo sviluppo economico dalla rivoluzione industriale in poi è stato caratterizzato da fasi di intensa espansione alternate a fasi di recessione, dovute o a fattori interni, come quando il mercato non è in grado di consumare le merci prodotte, oppure a fattori esterni, quando eventi imprevedibili frenano l'economia. Il ripetersi periodico di tali momenti è detto crisi ciclica.

capitali che furono investiti nelle ferrovie, nell'edilizia, nella costruzione di impianti siderurgici e in altri settori. A questo punto nelle borse europee entrò in gioco la **speculazione**: nella convinzione che gli investimenti effettuati potessero portare alla realizzazione di ingenti profitti si scatenò una corsa all'acquisto che fece salire enormemente il prezzo delle azioni. Quando ci si rese conto che i **titoli azionari** erano enormemente **sopravvalutati**, la gente cominciò a vendere facendo crollare il loro prezzo. Alcune banche austriache, particolarmente coinvolte, fallirono innescando una reazione a catena che si propagò nella maggior parte dei paesi industrializzati.

LA CRISI DELL'AGRICOLTURA EUROPEA, DELL'INDUSTRIA E DEL SETTORE FERROVIARIO

A mettere in crisi l'agricoltura europea fu la **rivoluzione dei mezzi di trasporto**. L'azione combinata della costruzione di nuove ferrovie negli Stati Uniti, in Russia e in seguito anche in Argentina, Canada, Australia e l'utilizzo dei piroscafi mossi dalla macchina a vapore per la navigazione oceanica rese possibile l'importazione di **cereali** che costavano molto meno di quelli europei. Per esempio, gli Stati Uniti, nell'arco di soli dieci anni, videro crescere le loro esportazioni di frumento e farina dai 68 milioni di dollari del 1870 ai 226 milioni di dollari del 1880, di cui una parte consistente era indirizzata all'Europa.

Speculazione Si tratta dell'acquisto e della successiva vendita di beni materiali (immobili, merci) o titoli finanziari (azioni, valute, obbligazioni). Ovviamente vi è un guadagno solo se il prezzo di vendita è superiore a quello di acquisto. Generalmente, il lavoro di speculatori capaci di formulare previsioni corrette circa i prezzi futuri è positivo per il mercato perché il loro operare fa raggiungere in anticipo e in modo graduale la quotazione che il bene materiale o l'azione è destinata ad assumere evitando bruschi e pericolosi scossoni. Per esempio, nella prospettiva di un aumento degli utili di un'azienda nei prossimi tre anni gli speculatori cominceranno a comprare azioni di quell'azienda facendone salire lentamente il prezzo, oppure, se prevede nella previsione di un abbondante raccolto di frumento, gli speculatori che detengono scorte del prodotto cominceranno a venderle facendo scendere fin da subito il prezzo. Altra cosa è la **speculazione disonesta** o irresponsabile. La prima si serve della diffusione di notizie false per indurre altri ad agire in un modo piuttosto che in un altro con vantaggio di chi ha messo in giro la voce. La seconda consiste nella corsa all'acquisto di un titolo azionario facendone salire il prezzo ben al di sopra delle reali possibilità dell'azienda di crescere e realizzare profitti. Nel momento in cui i più avveduti tentano di vendere il titolo, si innesca una reazione a catena che determina il crollo del prezzo. Qualcosa di simile è avvenuto in anni recenti a proposito dei titoli legati a Internet e, più in generale, alla *New economy*.

La cerimonia del chiodo d'oro al Promontory Point, Utah, il 10 maggio 1869 sigla il completamento della prima ferrovia transcontinentale.



Qualcosa di simile avvenne anche per alcuni settori industriali, quando nazioni come gli **Stati Uniti**, il **Giappone** e la **Russia** cominciarono a dotarsi di un proprio apparato produttivo. Queste nuove potenze, avvalendosi di **costi di produzione** spesso **più bassi** di quelli dei paesi di prima industrializzazione, cercarono anche di conquistare nuovi mercati, aumentando la **concorrenza internazionale** con conseguente ribasso dei prezzi.

A questa situazione si deve aggiungere la crisi del settore ferroviario. Attorno al 1870, i paesi più industrializzati avevano, infatti, pressoché terminato la costruzione degli assi portanti del loro **sistema ferroviario**, al quale mancavano soltanto i tratti più difficili da costruire e meno redditizi. Ciò determinò un crollo degli investimenti con conseguente ripercussione sui settori collegati e soprattutto sull'industria dell'acciaio.

IL RITORNO AL PROTEZIONISMO E LA CONCENTRAZIONE DEI CAPITALI

Il **crollo delle vendite e dei prezzi** sia nel settore agricolo, sia in campo industriale provocò il fallimento di molte imprese e la richiesta da parte degli imprenditori dell'adozione di **dazi** sulle importazioni per proteggere le produzioni nazionali. I governi europei, ad eccezione dell'Inghilterra e pochi altri (Belgio, Paesi Bassi, Danimarca), furono così costretti a tornare a **politiche protezionistiche** abbandonando, dopo solo un ventennio, quel **libero scambio** che - attorno alla metà del secolo - tanto aveva fatto sognare.

La crisi economica ebbe importanti ripercussioni anche sul **capitalismo finanziario**. Le poche imprese che furono capaci di passare indenni il difficile momento riuscirono ad acquistare a prezzi da svendita le aziende fallite o in difficoltà dando vita a veri e propri **monopoli** in grado di controllare il mercato e imporre i prezzi. Più in generale si aprì la via alla **concentrazione dei capitali** nelle mani di pochi grandi gruppi che attraverso la realizza-

zione di fusioni o la formazione di **holding** finanziarie, oppure ancora grazie alla creazione di **cartelli economici**, saranno poi in grado di controllare lo sviluppo economico di interi paesi condizionandone anche le scelte politiche.

CRISI DI SOVRAPPRODUZIONE E IMPERIALISMO

Un metodo efficace per superare la crisi di sovrapproduzione fu senza dubbio la conquista di nuove **colonie**. Queste, oltre a fornire materie prime in quantità sempre maggiore, rappresentavano nuovi e sconfinati mercati nei quali collocare la produzione nazionale senza subire la concorrenza estera. La nuova fase di espansione coloniale fu caratterizzata dalla conquista militare del territorio e dal suo controllo diretto e, soprattutto, dalle dimensioni del fenomeno: salvo poche eccezioni, tutto il mondo venne conquistato da poche grandi potenze che diedero vita a **enormi imperi**.

LA GRANDE CRISI DEL 1929. IN POCHI ANNI NEGLI STATI UNITI SI DIMEZZA LA PRODUZIONE INDUSTRIALE

Dopo la [Prima guerra mondiale](#) e le sue inevitabili ripercussioni sul sistema economico, vi fu un decennio di notevole sviluppo del settore industriale proprio negli stati che oggi fanno parte del G8, e che da soli realizzavano già allora più dell'80% della produzione mondiale. Tra questi, gli **Stati Uniti** erano ormai diventati il paese guida, quello cioè in grado di trascinare gli altri alla crescita o nella crisi più profonda; e furono proprio loro a innescare la miccia.

Tra il 1925 e il 1929 la **Borsa di New York** era cresciuta enormemente, portando a moltiplicare per tre il prezzo delle principali azioni, ma tutto ciò era frutto quasi esclusivamente della speculazione operata sia dalle banche e dalle società finanziarie sia dai piccoli azionisti, che prendevano a prestito denaro per **acquistare titoli** nella convinzione di vedere moltiplicato il proprio capitale nel giro di brevissimo tempo. In altre parole, nessuno teneva più in considerazione i dati dell'**econo-**

Holding Società che attraverso il possesso di azioni controlla altre società orientandone la politica economica. Teoricamente, per esercitare il controllo completo di una società occorrerebbe acquistare almeno il 51% delle azioni, ma a causa della dispersione delle azioni tra il pubblico dei risparmiatori molto spesso è sufficiente possederne una percentuale di molto inferiore.

Cartello economico Accordo tra due o più imprese allo scopo di eliminare la concorrenza e controllare il mercato. I membri del cartello, di solito, decidono la quantità di merce da produrre, fissano i prezzi di vendita e si dividono i mercati, rendendo molto difficile l'accesso di altre imprese. Uno dei cartelli più famosi è l'[Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio](#) (OPEC) che riunisce alcuni tra i più grandi produttori di petrolio del mondo.

mia reale e la possibilità delle aziende di **creare profitti** e poi **distribuire dividendi**: il **prezzo** delle azioni era così di gran lunga **sopravvalutato**. Quando qualcuno, resosi conto della situazione, cominciò a vendere, gli operatori furono presi dal panico e fu il **crollo**: nel giro di un mese, a partire dal **24 ottobre 1929** (il famoso "giovedì nero" durante il quale furono vendute azioni per 13 milioni di dollari dell'epoca), il valore delle azioni principali perse oltre il 40% dando inizio a una fase di ribassi che si protrasse fino alla metà del 1932.

CRAC DELLA BORSA: RIPERCUSSIONI IMMEDIATE

Il crac della borsa ebbe subito ripercussioni sul **sistema creditizio**: in primo luogo perché alcune banche erano coinvolte nelle speculazioni; in secondo luogo perché molti operatori non potevano più restituire il denaro ricevuto in prestito e che le banche si erano affrettate a richiedere; in terzo luogo perché i risparmiatori spaventati dalla situazione si affrettavano a ritirare i loro depositi facendo peggiorare la situazione. Nell'arco di quasi tre anni circa 9.000 istituti di credito furono costretti a cessare l'attività.

I passi successivi furono il **crollo dei consumi**, il conseguente **ribasso dei prezzi**, i **fallimenti** o la **contrazione della produzione** (nel 1930 alla Ford si lavorava solo tre giorni alla settimana) e la **disoccupazione**. I disoccupati negli Stati Uniti passarono dai 2 milioni del 1929 ai 14,4 milioni dell'estate del 1932 (circa il 25% della popolazione attiva) e la produzione industriale si ridusse di oltre il 45%.

LA DIFFUSIONE NEL RESTO DEL MONDO

Tra le grandi potenze economiche, la **Germania** fu la prima ad essere contagiata quando dagli Stati Uniti furono ritirati i capitali che finanziavano buona parte dell'economia tedesca, ancora "convalescente" dopo la fine della Grande guerra e le pesantissime condizioni di pace imposte a Versailles ([pace di Versailles](#)). Poi fu la volta dell'**Inghilterra** che fu costretta non solo ad abbandonare la convertibilità della sterlina in oro e a lasciare fluttuare liberamente la propria valuta, che si svalutò immediatamente, ma anche a rinunciare a quel libero scambio in cui tanto aveva creduto per introdurre pesanti dazi protezionistici.

La crisi economica più grave della storia moderna coinvolse successivamente anche i paesi dell'**Europa occidentale e centrale** più legati all'economia degli Stati Uniti e i paesi esportatori di materie prime industriali e di prodotti dell'agricoltura che subirono il crollo dei prezzi sui mercati internazionali. Tra questi possiamo ricordare l'India, l'Argentina, il Brasile, l'Australia. In pochi anni, pressoché tutto il capitalismo mondiale era stato colpito.

LE CAUSE PROFONDE

Ma quali furono le cause profonde di una crisi di tali dimensioni? Non si può infatti pensare che il crollo di [Wall Street](#) (la Borsa di New York) e la speculazione, che pur ebbero la loro parte di responsabilità, fossero

in grado di provocare una **recessione** a livello mondiale che, in soli tre anni, portò a una contrazione della produzione industriale globale di oltre il 40%, provocando milioni di **disoccupati**.

Anche se gli storici dell'economia, in oltre settant'anni, non hanno ancora trovato una posizione univoca, proviamo a fare un po' di chiarezza. Innanzi tutto, nel corso degli anni venti, l'**agricoltura americana** entrò in crisi a causa della ripresa di quella europea dopo la Grande guerra: il risultato fu un crollo dei prezzi e la rovina di moltissimi contadini, un milione circa dei quali perse la terra perché non più in grado di restituire il denaro prestato dalle banche. Con il passare degli anni, la crisi portò a una **diminuzione dei consumi**.

Contemporaneamente, si assisteva a una impetuosa **crecita del settore industriale** a cui l'incremento della domanda non riusciva a tenere il passo, sia perché la ricchezza negli Stati Uniti era concentrata nelle mani di poche persone, sia perché le nazioni europee erano tornate a produrre e ad adottare politiche protezionistiche. E così, come durante la Grande depressione di fine Ottocento, si dovette fare i conti con la **sovraproduzione**, con la merce invenduta, con la discesa dei prezzi che portarono però, a differenza di quanto avvenne tra il 1873 e il 1896, al crollo della produzione. Proprio questa è la differenza principale tra le due crisi: **la prima** fu essenzialmente una **crisi dei prezzi** e dei **profitti**, non della produzione; mentre **la seconda** ebbe conseguenze devastanti anche sul livello della **produzione industriale**.

IL PROTEZIONISMO E L'AUTARCHIA

I primi provvedimenti dei paesi industrializzati per fronteggiare la crisi furono concentrati nell'adozione di **tariffe doganali altamente protezionistiche**. Già dal 1930 gli Stati Uniti portarono il dazio medio sulle importazioni dei prodotti industriali al 50%, seguiti dai paesi europei, compresa l'Inghilterra, che così facendo decretò ufficialmente la fine del libero scambio. Per frenare le importazioni si ricorse anche alla politica monetaria con l'abbandono del **gold standard exchange** e con ripetute **svalutazioni della moneta** nazionale nella speranza di rendere più competitive le proprie merci sui mercati internazionali. Il risultato fu un periodo di caos nei cambi delle valute che contribuì a deprimere il commercio internazionale. Tra il 1930 e il 1933, il valore del commercio mondiale diminuì di oltre il 60%.

Gold standard exchange

Sistema monetario in cui le singole monete sono convertibili in oro e godono di un cambio fisso. Nacque in Inghilterra nel 1821 per diffondersi progressivamente in quasi tutti gli stati inseriti nel commercio internazionale. Per circa un secolo assicurò la stabilità dei cambi e il libero trasferimento dei capitali. Sospeso a causa della Prima guerra mondiale, fu ripristinato nel 1925 per essere abbandonato definitivamente nel 1931, quando il governo inglese decise di svalutare la sterlina del 30% e di dichiarare la sua inconvertibilità in oro.

Le estreme conseguenze si raggiunsero quando le dittature europee si indirizzarono, anche in previsione di un nuovo conflitto, verso il conseguimento dell'**autarchia**, e cioè di una politica economica basata sull'**autosufficienza produttiva**.

L'INTERVENTO DELLO STATO

Probabilmente, però, la risposta più importante alla crisi economica fu determinata dall'**intervento dello stato** in ogni settore dell'economia. In tutti i paesi, indipendentemente dai governi in carica, venne infatti abbandonata la teoria del *laissez-faire* per mettere sotto controllo il sistema bancario e dare spazio a provvedimenti di aiuto per istituti di credito e imprese, al finanziamento di opere pubbliche, all'introduzione di forme di assistenza per i disoccupati come sussidi o assicurazioni, al sostegno dei prezzi per i prodotti agricoli.

I primi a intraprendere questa strada furono gli Stati Uniti quando, nel 1933, il presidente **Franklin Delano Roosevelt** (1882-1945) lanciò il famoso *New Deal* che, riprendendo le teorie dell'economista John Maynard **Keynes** (1883-1946), assegnava allo **stato** non solo il compito di regolare il mercato, ma anche quello di **promuovere la domanda interna** aumentando il potere d'acquisto delle masse popolari sia attraverso un grandioso programma di opere pubbliche, sia in seguito all'elargizione di sussidi a disoccupati, anziani, ammalati. Nella maggior parte dei paesi, inoltre, lo stato adottò forme di intervento risolutive, arrivando molte volte a una **partecipazione diretta nella gestione stessa delle aziende**. In certi casi, il salvataggio di banche o imprese aveva infatti come conseguenza il passaggio del controllo di queste ultime allo stato. In **Italia**, per esempio, nacque nel 1933 l'**Istituto per la ricostruzione industriale** (IRI) che già nel 1937 aveva partecipazioni nel 40% delle imprese nazionali.

A questa opera di soccorso va poi aggiunta la scelta politica di alcuni governi di controllare i settori più importanti per la difesa della nazione, come l'**industria pesante**, quella **militare** e quella per la **produzione di energia**. E così dallo stato neutrale interprete delle politiche liberiste del *laissez-faire* si passò allo **stato interventista, banchiere e imprenditore**.

Sul piano puramente economico l'intervento dello stato ebbe effetti piuttosto modesti. Negli Stati Uniti, per esempio, nel 1939 non si erano ancora raggiunti i livelli di reddito nazionale e individuale del periodo precedente la crisi. Potrà essere considerato paradossale, ma fu soltanto la preparazione della più disastrosa **guerra** della storia dell'umanità a dare un nuovo impulso decisivo agli indici della produzione.

Il primo grande paese industriale a uscire completamente dalla crisi fu proprio la **Germania** nazista che riuscì ad assorbire i sei milioni di disoccupati (il 25% dell'intera forza lavoro) con una grande politica di **opere pubbliche** e appunto con un imponente programma di **riarmo**, che consentì nel 1939 di raggiungere la piena occupazione.

Percorso didattico con rassegna stampa

Percorso didattico con articoli tratti da quotidiani per fare storia tra passato e presente.
Con tracce per il lavoro in classe

A cura di Vittorio Caporrella

LA CRISI ECONOMICA SUI GIORNALI E NEL DIBATTITO PUBBLICO



IL CONFRONTO FRA PRESENTE E PASSATO

«Stiamo pagando il prezzo di una volontaria amnesia. Noi stiamo scegliendo di dimenticare cosa accadde negli anni trenta – e avendo rifiutato di imparare dalla storia, stiamo ripetendo gli stessi errori» (Paul Krugman, 21 marzo 2008, *Parting Like It's 1929*).

Con queste parole, il premio Nobel per l'economia 2008, Paul **Krugman**, annunciava l'imminente crisi economica che avrebbe impresso un marchio indelebile all'inizio del nuovo secolo. Da subito, giornalisti e studiosi si sono impegnati nel confronto fra l'attuale crisi e i diversi **crac** succedutisi nella storia dell'economia occidentale. Tra tutti, si sono concentrati soprattutto su quello del **1929**. La crisi sarà imponente come quella americana degli anni trenta? Le cause sono le stesse? Si può fare ricorso alla storia per trovare efficaci soluzioni per il rilancio dell'economia? Queste sono alcune delle domande più ricorrenti.

Ciò che stupisce del confronto fra storia e attualità è il fatto che si ricorra ad esso dopo che gli eventi sono accaduti, in base a quel criterio di *wilfull amnesia* ricordato da Paul Krugman. A questo proposito, il parallelismo è immediato: nel marzo del 1929, sette mesi prima del crollo di **Wall Street**, il presidente americano **Herbert Hoover** (1874-1964) proclamava: «Io non ho paura per il futuro del nostro paese. Esso splende di speranza. Noi siamo in vista del giorno in cui, se Dio vuole, la povertà sarà bandita da questa nazione». Lo stesso **ottimismo** contrassegnava le parole di George W. **Bush** nel novembre 2007, quando già si cominciava a vociferare di crisi dei subprime: «Certo ci sono di fronte a noi dei cambiamenti, ma le gambe della nostra economia sono forti».

RASSEGNA STAMPA

- Stéphanie Fontenoy, «Un nuovo patto fra Usa e mondo», *Avvenire*, 3 dicembre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4624>
- Giorgio Ruffolo, **I cento giorni di Roosevelt**, *la Repubblica*, 25 novembre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4554>
- Vittorio Zucconi, **Quando l'economia ha bisogno della politica**, *la Repubblica*, 25 novembre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4556>
- Lucio Villari, **Wall Street dettò le regole**, *la Repubblica*, 13 novembre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4529>
- Carlos M. Vilas, **Confusiones y autoengaños**, *Página/12*, 5 novembre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4628>
- Christian Castillo, **Un nuevo periodo histórico**, *Página/12*, 5 novembre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4629>
- Federico Rampini, **Il capitalismo e le sue svolte**, *la Repubblica*, 28 ottobre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4483>
- Giorgio Ruffolo, **Quel giorno Keynes perse**, *la Repubblica*, 28 ottobre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4482>
- Jayati Ghosh, **Invited disaster**, *The Hindu*, 25 ottobre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4632>
- Marcello De Cecco, **Dentro il caos dell'economia mondiale**, *la Repubblica*, 7 ottobre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4403>
- Catherine Rampell, **1929? Try 1873**, *The New York Times*, 3 ottobre 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4799>
- Alain Minc, **Non fossilizzate Keynes**, *Il Sole 24 ORE*, 6 luglio 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4160>
- Siegmund Ginzberg, **I subprime trecento anni fa**, *la Repubblica*, 30 marzo 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali3629>
- Paul Krugman, **Partying Like It's 1929**, *The New York Times*, 21 marzo 2008 <http://www.pbmstoria.it/giornali4800>
- Federico Rampini, **Crac 1907, la tempesta perfetta**, *la Repubblica*, 14 ottobre 2007 <http://www.pbmstoria.it/giornali2892>

LA COMPrensIONE DELLA CRISI ATTRAVERSO LA STORIA

Capire il presente guardando il passato, cercare risposte e soluzioni nelle crisi precedenti, o forse esorcizzare le paure ricordando la ciclicità dello sviluppo economico: sono alcune delle motivazioni che hanno spinto studiosi e giornalisti a ricercare analogie fra l'autunno del 2008 e le diverse crisi dell'economia occidentale. Federico **Rampini** ripercorre queste crisi nel suo articolo [Crac](#), partendo addirittura dal crollo della Borsa di Amsterdam nel **1637**. Anche Siegmund **Ginzberg**, nell'articolo [I subprime trecento anni fa](#), esplora la possibilità di istituire parallelismi lungo ben tre secoli, confrontando la crisi dei subprime con la speculazione che fece fallire il pionieristico progetto di introduzione della moneta cartacea (al posto di quelle d'oro e d'argento), escogitato da [John Law](#) per salvare le finanze francesi indebitatesi in seguito alla [guerra di Successione spagnola](#) (1702-1714).

Nel **1792**, neppure venti anni dopo la [Dichiarazione d'indipendenza](#) (1776), gli Stati Uniti dovettero fronteggiare la prima crisi finanziaria dovuta alla speculazione sui titoli pubblici emessi dagli stati del Massachusetts e del South Carolina durante la guerra d'Indipendenza. Un secolo più tardi, nel **1873**, di nuovo la speculazione provocò il crollo di Wall Street aprendo un periodo di recessione protrattasi fino al 1896 ([Grande depressione](#)). Secondo lo storico Scott Reynolds **Nelson** (Catherine Rampell, [1929? Try 1873](#)), fu questa la crisi più simile all'attuale, soprattutto per quel che riguarda gli effetti: innanzitutto si registrò un ritorno al **protezionismo**, con il conseguente declino del commercio internazionale, nello stesso segno di quanto è accaduto nel luglio del 2008 con il fallimento dei colloqui del WTO (World Trade Organization) a Doha. In secondo luogo, così come nel 1873 la crisi provocò uno spostamento del centro dell'economia dall'Europa agli Stati Uniti, oggi l'attuale situazione potrebbe portare ad uno spostamento dagli Stati Uniti alla **Cina** e all'**India**.

Federico **Rampini** rievoca, nell'articolo [Crac 1907, la tempesta perfetta](#), il crollo del **1907** che portò a fallimenti a cate-

na delle banche. Anche allora le cause di fondo furono «l'eccesso di investimenti nel mercato immobiliare; il credito facile; le manipolazioni dell'alta finanza», mentre l'effetto fu un panico generalizzato che amplificò il crollo: i piccoli risparmiatori ritirarono i loro risparmi dalle banche americane e in poche settimane il sistema finanziario, e di conseguenza anche quello della produzione industriale, vennero paralizzati, portando l'economia statunitense sull'orlo del collasso.

Seppure con un impatto meno destabilizzante, **numero-se crisi** dovute alla speculazione finanziaria si sono verificate **negli ultimi decenni**. Nel **1986** molte casse di risparmio statunitensi sono state coinvolte in una serie di gravi fallimenti. Nel **1995** la bancarotta del Messico ha portato al crac dei Tequila Bonds, mentre tra il **1997** e **1998** è stata la volta delle cosiddette "tigri asiatiche" e della Russia.

Ma il crac che più è rimasto impresso nell'immaginario collettivo di tutto il mondo è il [Black Tuesday](#) del **1929**.

PERCHÉ SI VERIFICA UNA CRISI FINANZIARIA? IL TEMA DELLE REGOLE

Che cosa trasforma una crisi economica di carattere ciclico in una minaccia per l'intera società? Pur nella differenza del contesto storico che separa la crisi in atto da quella del 1929, Paul **Krugman** ([Parting Like It's 1929](#)) descrive la sequenza fondamentale che è alla base dei crolli del sistema finanziario: le **banche** assolvono la funzione di **intermediari** fra chi deposita i soldi e chi li prende in prestito. Esse garantiscono profitto e sicurezza ai primi, possibilità di realizzare i propri progetti ai secondi. Questo sistema funziona se vi sono precise **regole** stabilite dallo stato che limitano la libertà delle banche a tutela di investitori e risparmiatori.

Proprio le **regole** sono al centro dell'analisi di Lucio **Vilari** ([Wall Street dettò le regole](#)) e di Federico **Rampini** ([Il capitalismo e le sue svolte](#)): fu il [Black Tuesday](#) del 1929 a spingere le autorità statunitensi a promulgare il [Glass Steagall act](#), che nel 1933 separò rigidamente le **banche commerciali** dalle **investment bank**. Da allora, le prime poterono solamente raccogliere i depositi dei



Un'immagine della Borsa di Londra, ricostruita nel 1666 (Biblioteca Nazionale, Londra).

risparmiatori attraverso conti correnti o libretti di risparmio, ma era loro proibito investire direttamente in aziende e in altre società finanziarie. Questo ruolo era attribuito invece alle *investment bank*, che però non potevano gestire conti correnti. In questo modo i risparmiatori, che avevano depositato in proprio denaro nelle banche commerciali, venivano posti al riparo dai rischi delle *investment bank*.

Nel 1999, negli Stati Uniti, questa distinzione è stata abolita, permettendo di inserire gli **investimenti finanziari** anche ad alto rischio fra le attività delle **banche commerciali**, scaricando così sui risparmiatori le conseguenze dell'attuale crisi finanziaria. Sebbene la crisi economica attuale abbia dimensioni e dinamiche ben più complesse, la sua causa scatenante sta proprio nella abolizione della distinzione fra banche commerciali e *investment bank*.

LE SOLUZIONI E GLI ESITI

Il confronto fra la crisi del 1929 e quella del 2008 non può non coinvolgere anche le soluzioni che allora portarono gli Stati Uniti fuori dalla crisi. Furono valide? E possono essere applicate anche oggi?

Nell'articolo [I cento giorni di Roosevelt](#), Giorgio **Ruffolo** ricostruisce l'opera di [Franklin Delano Roosevelt](#) (1882-1945), il presidente americano chiamato nel 1932 a risolvere una crisi che sembrava non avere fine. La sua strategia prese il nome di *New Deal* e fu ispirata dalle teorie dell'economista [John Maynard Keynes](#) (1883-1946).

Il punto centrale del *New Deal* prevedeva l'abbandono del liberismo e un forte intervento dello stato nell'economia, attraverso grandi progetti nel campo delle **infrastrutture**. Secondo Ruffolo, il *New Deal* non fu un'azione unitaria ed aveva come scopo immediato una riduzione della **disoccupazione**. Per raggiungere questo obiettivo, fu creato mezzo milione di posti di lavoro per i giovani, impegnati nel rimboschimento e nella gestione delle risorse idriche. Altro punto fondamentale fu il **Social Security act**, con il quale vennero introdotti il sistema pensionistico e alcune forme di assistenza per la maternità e l'infanzia. Accanto alla già citata regolamentazione del sistema bancario, furono varate **leggi antitrust** con il compito di contrastare la creazione di monopoli. Non tutti i provvedimenti del *New Deal* ebbero però successo. Fu, di fatto, la **Seconda guerra mondiale** a provocare un drastico cambiamento del sistema produttivo.

Al di là dei suoi effettivi successi, il *New Deal* lanciò quel sistema di sostegno pubblico ai cittadini (sussidi di disoccupazione, assistenza sanitaria, sistema pensionistico, istruzione di base) e di intervento statale nell'economia che prese il nome di *Welfare State*. Esso fu ispirato dalle teorie di Keynes. Se Giorgio **Ruffolo** in [Quel giorno Keynes perse](#) illustra la sconfitta dell'economista durante gli accordi di Bretton Woods (luglio 1944), con i quali furono gettate le basi del sistema monetario mondiale dopo la Seconda guerra mondiale, Alain **Minc** in [Non fossilizzate Keynes](#) ripercorre la fortuna e le decli-

nazioni politiche del sistema keynesiano durante la seconda metà del Novecento, almeno fino a quando il modello del *New Deal* non cominciò a essere abbandonato, a partire dagli anni settanta, e non si registrò l'avvento delle politiche neoliberiste. Secondo Minc i fattori del successo di Keynes furono due: la possibilità di essere adottato dai **politici di sinistra** in alternativa al marxismo comunista e l'associazione della teoria keynesiana all'**ambito accademico statunitense** e al governo [Kennedy](#) (1961-63).

IL RAPPORTO TRA STATO E ECONOMIA: DIVERSE SOLUZIONI

Con il *New Deal* si riproponeva il dilemma del rapporto fra economia e stato nella cultura occidentale, ripercorso da Marcello **De Cecco** in [Dentro il caos dell'economia mondiale](#), dall'antichità a oggi. Lo stato deve intervenire nel regolamentare e nel gestire il mercato o deve, invece, lasciare che esso si evolva attraverso le proprie regole cicliche? La risposta a questa domanda ha dato vita nei diversi periodi storici ai due opposti modelli del **liberismo assoluto** e della **pianificazione economica**. Anche il politologo argentino Carlos M. **Vilas**, nell'articolo [Confusiones y autoengaños](#), interpreta le diverse risposte dello stato come due modi in cui si esplicano i rapporti fra potere politico e potere economico-finanziario. Riflettendo su questo punto cruciale, Vittorio **Zucconi** in [Quando l'economia ha bisogno della politica](#) risponde negativamente a chi pretende di applicare la ricetta di un massiccio intervento statale di sostegno all'economia - che aveva caratterizzato il *New Deal* - alla crisi economica che si appresta ad affrontare il nuovo presidente Barack **Obama**. Diverse sono le condizioni economico-sociali, diversa la situazione del bilancio statale, diverse le concezioni dei nuovi collaboratori della Casa Bianca. **Zucconi** illustra quali saranno le linee guida del rilancio che gli Stati Uniti sono chiamati a intraprendere per salvare la propria economia e riaffermare la propria leadership mondiale.

LA CRISI MONDIALE VISTA DAI PAESI NON OCCIDENTALI

Già quella del 1929 fu una crisi che dimostrò come l'interdipendenza dei mercati legasse fra loro i destini delle nazioni. A maggior ragione oggi, nell'epoca della **globalizzazione**, la crisi interessa tutti i continenti. Abbiamo allora scelto due peculiari punti di vista di paesi non occidentali.

Il primo è quello dell'**Argentina**, una nazione che ha recentemente vissuto una grave crisi economica che ha portato alla bancarotta le finanze statali. Il quotidiano argentino di sinistra "Página/12" mette a confronto due diverse opinioni: da una parte quella di Carlos M. **Vilas**, che nell'articolo già citato, [Confusiones y autoengaños](#), si dichiara **ottimista** sulla capacità dell'America Latina di far fronte alla crisi e vede gli stati del continente sudamericano più adatti a reagire rispetto ad altre regioni del pianeta; dall'altra quella di Christian **Castillo** ([Un nuevo período histórico](#)), esponente del Partito argenti-

no per i lavoratori e il socialismo, secondo il quale alla crisi del neoliberalismo non vi è altra risposta che un radicale rivolgimento delle **strategie economiche** a favore dei **lavoratori**, sia attraverso la nazionalizzazione delle banche e delle industrie che falliscono, sia legando i salari all'inflazione reale.

All'estremo opposto del mondo, in **India**, il giornalista Jayati **Ghosh** in [Invited disaster](#) spiega perché i paesi in via di sviluppo devono temere la crisi economica partita dagli Stati Uniti. Per Ghosh, la riduzione di investimenti di capitali nei paesi in via di sviluppo non sarà il peggior degli effetti. Ben più rilevanti come impatto sulla **vita quotidiana** saranno altri elementi: la diminuzione degli aiuti umanitari e delle politiche assistenziali; la riduzione delle rimesse in denaro inviate in patria dagli emigranti; le esportazioni di prodotti nei grandi mercati del consumo occidentale; il calo del turismo; il blocco degli investimenti in nuovi settori, come il trasporto aereo, e dunque perdita di posti di lavoro, con ulteriore danno al potere d'acquisto della popolazione e, quindi, ai consumi interni. Infine, vi è la forte **diminuzione dei prezzi** delle **materie prime** (petrolio, metalli ecc.), il cui precedente incremento aveva favorito le finanze dei paesi

produttori. Ora questa fonte di guadagno sta tornando ai livelli precedenti, mentre non diminuisce parallelamente il costo dei beni alimentari, il cui rialzo, sommato alla crisi, diviene insostenibile per molte famiglie dei paesi in via di sviluppo.

Sicuramente, conclude Ghosh, la crisi economica porterà cambiamenti nell'**assetto geopolitico** del mondo. La leadership globale sarà rimessa in discussione e non sarà più ammissibile che i paesi in via di sviluppo non abbiano un'adeguata rappresentanza politica nelle organizzazioni politico-economiche internazionali. Ma il cambiamento più grande sarà il completo **discredito delle teorie neoliberiste** che l'Occidente ha imposto ai paesi in via di sviluppo negli ultimi decenni.

Lo stesso giudizio espresso a New Delhi lo ritroviamo a New York, dove Paul **Krugman**, nell'intervista apparsa su "Avvenire", [«Un nuovo patto fra Usa e mondo»](#), sottolinea l'importanza di coinvolgere anche i paesi emergenti nella soluzione di una crisi che ha dimensioni ed effetti globali. Per questo motivo, il premio Nobel considera fondamentale lo sviluppo di **istituzioni finanziarie sovranazionali indipendenti**, come l'attuale, ma deludente, [Fondo monetario internazionale](#).

Per consentire una maggiore accessibilità, la rivista è disponibile anche in formato word. Richiedetelo alla redazione:
info@brunomondadoristoria.it

TRACCE PER IL LAVORO IN CLASSE

1. Dopo aver letto il percorso e alcuni articoli scelti dal tuo insegnante, fai un elenco delle crisi economiche che si sono succedute nel mondo occidentale dal 1873 a oggi.

2. Basandoti sulle informazioni che ricavi dalla lettura degli articoli [Parting Like It's 1929](#), [Wall Street dettò le regole](#) e [Il capitalismo e le sue svolte](#), descrivi le dinamiche economiche che producono una crisi finanziaria e quali sono le leggi e le regole che potrebbero, invece, evitarla.

3. Dopo aver letto gli articoli [I cento giorni di Roosevelt](#) e [Quando l'economia ha bisogno della politica](#), ricostruisci le principali azioni intraprese dal governo americano con il *New Deal* per risolvere la crisi economica

iniziata nel 1929 e cerca di capire quali provvedimenti possono essere validi attualmente, e quali no.

4. Dopo aver letto gli articoli [Quel giorno Keynes perse](#) e [Non fossilizzate Keynes](#), ricostruisci la figura dell'economista John Maynard Keynes e le sue teorie principali, anche alla luce delle loro differenti attuazioni nella seconda metà del Novecento.

5. Attraverso la lettura dell'articolo [Dentro il caos dell'economia mondiale](#), ed eventualmente anche dell'articolo [Confusiones y autoengaños](#), ricostruisci il rapporto fra stato ed economia nella storia, evidenziando i vantaggi e i punti critici dell'intervento diretto dello stato nello sviluppo economico.

6. L'articolo di Jayati Ghosh, [Invited disaster](#), illustra i possibili effetti della crisi economica dal punto di vista dei paesi in via di sviluppo. Descrivi come essi incideranno sull'economia e sulla vita quotidiana di una grande parte della popolazione non occidentale.

7. L'Argentina si è appena risolleata da una crisi capace di provocare la bancarotta del paese. Il quotidiano "Pagina/12" mette a confronto le contrapposte opinioni di Carlos M. Vilas ([Confusiones y autoengaños](#)) e Christian Castillo ([Un nuevo período histórico](#)). Descrivi le diverse tesi sostenute dai due autori.

8. Quali saranno secondo Jayati Ghosh ([Invited disaster](#)) e Paul Krugman ([«Un nuovo patto fra Usa e mondo»](#)) i mutamenti futuri che la crisi imporrà all'assetto geopolitico del mondo?

Sul sito dell'Istituto Bruno Leoni, segnaliamo l'articolo di Alberto Mingardi, [Due libri utili per capire la crisi](#), in cui si presentano i seguenti testi: *Il cigno nero. Come l'improbabile governa la nostra vita*, di Nassim Taleb, Il saggiatore 2008, e *La grande depressione* di Murray Rothbard, Rubbettino, 2008.

Il primo autore, studioso di epistemologia d'origine levantina, sottolinea come la fiducia nei modelli statistico-matematici abbia condizionato negativamente la finanza moderna. L'eccessivo formalismo degli studiosi di scienza finanziaria ha portato ad abbandonare la complessità del mondo reale. Ma un evento imprevisto, il cigno nero appunto, può mandare in crisi anche le più raffinate previsioni.

Il secondo, economista, americano della scuola austriaca, scomparso nel 1995, nel suo studio sulla [crisi del 1929](#) pone l'accento sul credito facile, che può diventare un vero e proprio doping dei mercati. La frattura che si crea tra ricchezza "di carta" e ricchezza reale è alla base delle bolle speculative raccontate dalla recentissima cronaca.

Ritorna di attualità il saggio dell'economista libertario Ludwig von Mises (1881-1973), [La teoria austriaca del ciclo economico](#), scritto nel 1936, durante la Grande crisi, in cui l'economista austriaco afferma: «più lungo è il periodo di espansione creditizia e il ritardo delle banche a cambiare la loro politica, e più gravi saranno le conseguenze degli investimenti ingiustificati e della speculazione smisurata che ha avuto luogo durante il boom; in questo caso la fase della depressione sarà più lunga e l'ora dell'aggiustamento e del ritorno all'attività economica normale tanto più incerta».

Oggi i nekeynesiani parlano apertamente di nuovo Deal per affrontare la crisi. In particolar modo Paul Krugman, premio Nobel per l'economia nel 2008, professore all'Università di Princeton ed editorialista del "The New York Times", ritiene fondamentale il ruolo dello stato. Le autorità governative devono farsi carico d'intervenire per sostenere l'economia in crisi e battere la disoccupazione. Ed è in questa direzione che si muove il grande piano d'investimenti in infrastrutture, messo a punto dal presidente eletto americano Barack Obama. Su questo punto è utile leggere l'articolo di Mario Calabresi, [Strade e Internet per rilanciare l'America](#) apparso su "la Repubblica", il 7 dicembre 2008.

Sul fronte opposto, la ricetta neoliberista ritiene inefficaci gli interventi statali per superare la crisi, come dimostra

l'articolo [La "ricetta Krugman" per una nuova Depressione. Un aumento della spesa pubblica non risolverà la disoccupazione](#) dell'economista Amity Shlaes, senior fellow presso il Council of Foreign Relations. L'autrice parte da un'analisi storica della crisi del 1929 e contesta la tesi di Krugman, sintetizzabile nell'affermazione: il vero problema del *New Deal* fu che il governo federale non spese abbastanza. Questo è lo spunto per contestare le ricette nekeynesiane contro l'attuale crisi. Oggi la soluzione nekeynesiana rischia, secondo l'autrice, di replicare gli stessi errori del 1929 e favorire ancora di più quella depressione che vuole superare.

Sulla stessa linea si colloca l'articolo [La cura statalista non salverà Wall Street dalla prossima crisi](#) di Elio Bonazzi ripreso dalle sue *Cronache da New York*. L'analista informatico ricorda che le crisi finanziarie non sono certo nuove nella storia dell'economia. Ma la storia dell'economia - prosegue poi - insegna a essere scettici sulle politiche d'intervento governative. La volontà di regolamentare in maniera statalista «un mercato debole intrinsecamente» secondo l'autore «emerge sempre durante i periodi di crisi e mostra, alla prova dei fatti, la sua scarsa efficacia».

Sempre in questo filone d'analisi, troviamo anche il commento di Piero Ostellino, [I limiti del pubblico](#) ("Corriere della Sera", 25 novembre 2008), in cui sostiene che lo stato non deve intervenire nella dinamica depressiva, in quanto le crisi hanno sempre come risultato positivo quello di liquidare i cattivi investimenti non più rispondenti ai bisogni del mercato.

L'economia può forse imparare dai suoi fallimenti, in fin dei conti è una scienza giovane, che ha ancora bisogno di farsi le ossa. A questo proposito l'editoriale di Dario di Vico [La storia non finisce](#) ("Corriere della Sera", 6 dicembre 2008) è molto indicativo. Il vicedirettore del "Corriere della Sera" sottolinea che l'attuale crisi non significherà la fine del capitalismo. Anzi, la crisi potrà diventare occasione di rinnovamento. La sua lettura dell'annuale rapporto del Censis va proprio in questa direzione. L'uscita dalla recessione farebbe «il paio con il delinarsi di una società più matura e insieme più mobile e aperta». Un mondo dove primi attori diventeranno «le minoranze vitali, la presenza degli immigrati, il protagonismo delle donne, nuovi stili di vita e di consumo, le nuove generazioni» a discapito delle vecchie e chiuse oligarchie di potere.