

1) Qual è stata la causa del crack della Lehman Brothers nel 2008, evento considerato convenzionalmente l'inizio della crisi?

La causa del crack della Lehman Brothers va ricercata nelle caratteristiche del regime di accumulazione trainato dalla finanza che, dopo il fordismo, caratterizza il capitalismo. Innescato nel 1971 dalla decisione unilaterale made in USA di superare gli accordi di Bretton Woods, accelerato dalle politiche monetarie di Volker e dalla successiva *deregulation* il regime di accumulazione che si è andato affermando è caratterizzato da una profonda instabilità finanziaria. Il sostegno dei rendimenti finanziari diviene l'imperativo dei *manager*: ciò è andato soprattutto a scapito dei salari e delle politiche fiscali espansive volte a finanziare le politiche sociali e industriali.

In questo contesto, il modello di crescita americano, almeno a partire dagli anni Novanta, è stato caratterizzato da un indebitamento privato crescente e da un contestuale rialzo dei prezzi delle azioni legate alla così detta *new economy*, poi, dopo l'esplosione della bolla delle dot.com, da un rialzo dei prezzi degli immobili. Io credo che le radici della crisi cominciata nel 2007-2008 come crisi dei mutui *subprime* siano da rintracciare negli anni della *new economy*: la crisi scaturisce dall'eccesso di investimento nelle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione e dall'esaurimento delle opportunità di profitto offerte dalle nuove tecnologie. Rinviata dal rigonfiamento del mercato immobiliare anche grazie alla politica monetaria espansiva della Federal Reserve di Greenspan, la bolla è infine esplosa. L'incremento del valore delle azioni prima e degli immobili poi, insieme ai bassi interessi e al fatto che lo stato patrimoniale delle imprese è stato valutato non rifacendosi al principio della prudenza, ma a quello del *mark to market*, ha indotto il sistema bancario a concedere crediti con garanzie via via minori, sino a prevedere la categoria dei *subprime*. La logica sottostante a questa prassi era la seguente: laddove il debitore non fosse stato più in grado di ripagare le rate del suo debito, l'immobile acquistato con il prestito, caratterizzato da un valore crescente, sarebbe divenuto di proprietà del creditore. D'altro canto lo stesso creditore attraverso la cartolarizzazione dei propri crediti avrebbe dovuto salvaguardarsi. Gli strumenti derivati – secondo le indicazioni di Robert Merton e Myron Scholes (premi Nobel nel 1997) – avrebbero dovuto contribuire a distribuire in modo efficiente il rischio delle attività finanziarie.

Ciò, già nel 2003, aveva condotto negli USA ad un aumento del rapporto senza precedenti fra prestiti netti e redditi, corretto per l'inflazione.

Nulla ha funzionato secondo le previsioni degli operatori finanziari, della maggior parte degli economisti e dei *policy maker*: alle prime avvisaglie derivanti dalle difficoltà di pagamento dei mutui da parte dei debitori *subprime*, il mercato immobiliare ha cominciato a perdere valore, il principio del *mark to market* applicato agli attivi in bilancio ha incentivato gli operatori a porre in vendita tutti gli *asset* il cui valore era legato direttamente o indirettamente ai mutui *subprime*, infine il processo di cartolarizzazione dei crediti gli strumenti derivati hanno funto da fattori epidemici della crisi.

2) Quali sono state le misure adottate dalle principali potenze mondiali per fare fronte a quanto accaduto e in che direzione sono andate?

Stati Uniti ed Unione Europea hanno reagito in modo diverso alla crisi nel momento in cui essa è divenuta globale. Occorre innanzitutto sottolineare che – al di là delle prime dichiarazioni di intenti, come per esempio avvenne al G20 di Londra – la gestione delle dimensioni economiche della crisi non ha modificato incisivamente né la regolamentazione dei mercati finanziari, né il ruolo erroneamente centrale persino per le politiche economiche nazionali delle agenzie di *rating*, né dunque le enormi spinte speculative che destabilizzano i mercati finanziari.

Negli Stati Uniti oltre ai salvataggi bancari ricorrendo ai fondi federali, è stata attuata una immediata e duratura manovra di contenimento dei tassi di interesse. Si è anche fatto ricorso a

politiche fiscali espansive, che hanno persino consentito sotto la Presidenza Obama la nascita di un Sistema Sanitario Nazionale. Si poteva uscire dalla crisi con un cambiamento più radicale nei contenuti della spesa pubblica, ed è senz'altro imponente il ruolo svolto dalla spesa militare, ma è davvero stupefacente la differenza tra gli interventi di politica economica statunitensi e quelli attuati nei Paesi europei.

In Europa fino al 2011, quando avviene il cambio di presidenza nella Banca Centrale (da Trichet a Draghi) non si è di fatto protetta la stabilità dell'area monetaria. I politici europei hanno affrontato i postumi del 2008 rilasciando dichiarazioni irresponsabili: dal no agli interventi in favore della Grecia, all'idea di due aree monetarie europee, dalla richiesta di partecipazione degli investitori privati al salvataggio degli stati europei in difficoltà, alla creazione di un fondo salva stati privo della liquidità necessaria per far fronte agli interventi di salvataggio e costruito in modo opaco. Di fronte a tanta stoltezza la speculazione finanziaria si è mossa coerentemente: il caos politico che caratterizza l'UE ha diffuso il timore del mancato pagamento degli interessi e ha incoraggiato operazioni di vendita dei titoli dei paesi europei in difficoltà. Ciò ha spinto in alto i tassi di interessi sul debito pubblico, aumentando il così detto *spread* nei confronti dei titoli tedeschi. Così si è alimentata l'insostenibilità del debito pubblico greco, irlandese, spagnolo, portoghese e italiano (i così detti PIIGS). Le agenzie di *rating* si sono in un certo senso adeguate alla speculazione. Nel 2011 in particolare le banche tedesche e francesi che avevano in portafoglio circa 800 miliardi di euro di titoli pubblici italiani hanno cominciato a venderli e ad assicurarsi comprando un particolare tipo di derivato, i *credit default swaps* (CDS). Di fronte ad un aumento dei tassi di interessi che rendeva insostenibile il debito pubblico dei PIIGS (frutto della speculazione finanziaria, favorita a sua volta da una BCE che non è stata progettata per svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza) si pretendeva di ridurre il debito pubblico rilanciando delle politiche di abbattimento della spesa sociale che hanno spinto l'intera Europa verso una recessione terribile.

La liquidità messa a disposizione dal *quantitative easing* deciso dalla BCE durante la presidenza Draghi giunge alle istituzioni finanziarie e si riversa soprattutto nei mercati azionari ed immobiliari, gonfiando i prezzi delle azioni. Dalla fine del 2014 a tutto il 2016 il *quantitative easing* della BCE è stato anche la principale causa del deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro che ha sostenuto le esportazioni dei Paesi europei, soprattutto quelli più colpiti in precedenza dalla crisi, contribuendo anche a ri-bilanciare parzialmente gli squilibri commerciali che caratterizzano tradizionalmente le relazioni fra i Paesi membri dell'Unione Monetaria Europea.

3) In che situazione ci troviamo oggi, specialmente nella UE?

Il deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro favorito dal *quantitative easing* a partire dal 2014, ha sostenuto in particolare le esportazioni italiane nei confronti degli Stati Uniti, ma anche incrementato la dipendenza italiana dai beni strumentali ad alto contenuto tecnologico acquistati dalla Germania proprio per sostenere l'incremento della domanda estera di merci italiane.

Ciò ha delle conseguenze importanti per ciò che concerne la dinamica economica strutturale del nostro Paese. Con questo termine, utilizzato per lo più da alcuni economisti di ispirazione keynesiana fra i quali occorre ricordare Luigi Lodovico Pasinetti, si intende una particolare concezione della dinamica economica che si propone di studiare i mutamenti nel tempo delle grandezze economiche di base in relazione alla variazione nel tempo della loro struttura.

Il Rapporto ISTAT sulla competitività dei settori produttivi (edizione 2017) offre una descrizione estremamente precisa dell'evoluzione recente del tessuto produttivo italiano. La crisi economica è tecnicamente terminata nel 2014. Tuttavia i dati macroeconomici non danno immediatamente conto delle sostanziali alterazioni del tessuto produttivo. Alcune indicazioni significative emergono guardando al numero delle imprese che si è ridotto tra il 2011 e il 2014 del 4,6 per cento, (oltre 190mila unità). A ciò corrisponde una riduzione del 5 per cento degli addetti (circa 800mila unità).

Intervista sulla crisi – Stefano Lucarelli

Il settore delle costruzioni ha perso quasi un terzo del valore aggiunto. Le perdite nella manifattura sono evidenti se si considera il calo del 7,2 per cento delle imprese del settore e del 6,8 degli addetti. I servizi di mercato sono caratterizzati da perdite meno significative (-4,7 di imprese, -3,3 per cento di addetti), mentre i servizi alla persona sono l'unico comparto che ha aumentato unità (+5,3 per cento) e addetti (+5,0 per cento).

La gravità della situazione viene confermata dalle analisi condotte sui nuovi registri statistici delle imprese: tra il 2011 e il 2014 in tutti i settori manifatturieri, e in quasi tutto il terziario, una impresa su due ha perso valore aggiunto, e le imprese più colpite dalla crisi sono state quelle che vendevano solo sul mercato interno.

Il Rapporto ISTAT sulla competitività dei settori produttivi (edizione 2018) presenta un sistema industriale in transizione che, nonostante i segnali di recupero, è caratterizzato da un ritmo di accumulazione del capitale che non è ancora in grado di colmare il divario creatosi durante la crisi nei confronti dei principali paesi europei

Di fronte a questa situazione non è pensabile che il sostegno alla crescita determinato da una particolarissima congiuntura (quella che ha caratterizzato il periodo 2014-2016) rappresenti una soluzione sistematica. Il consolidamento della domanda estera italiana passa anche per scelte strategiche rilevanti relative alla struttura produttiva del Paese e alla possibilità che emerga una politica economica capace di costruire e consolidare settori economici innovativi la cui competitività non dipenda unicamente dal ricorso al deprezzamento valutario.

4) Quali sono le misure che possono essere prese per non far pagare la crisi alle masse popolari e come è possibile difendere eventuali misure di carattere progressivo dalla reazione della cosiddetta “dittatura dei mercati”?

Per quanto concerne il sistema internazionale credo che sarebbe importante riorganizzare il sistema dei pagamenti internazionali ripartendo dal Piano che Keynes propose senza successo a Bretton Woods: l'International Clearing Union proposta da Keynes prevedeva la creazione di una stanza di compensazione internazionale, nella quale ogni Paese avrebbe accumulato saldi attivi o passivi in ragione dei saldi di bilancia dei pagamenti. Attività e passività presso la stanza sarebbero state denominate in una nuova unità di conto, che non poteva svolgere la funzione di riserva di valore. Venivano previsti dei tassi di interesse negativi sull'accumulo sia di riserve sia di debiti, rendendo così il sistema simmetrico e scoraggiando l'insorgere di squilibri esterni nei Paesi partecipanti. L'International Clearing Union avrebbe funzionato come una banca centrale, con facoltà di espandere l'offerta di bancor in rapporto alle necessità dell'economia internazionale.

Si potrebbe ripartire proprio dall'Unione Monetaria Europea. In assenza delle intelligenze politiche capaci di affrontare una riforma così radicale occorre quantomeno tornare a rivendicare la possibilità di ricorrere alla politica fiscale espansiva. La stessa Commissione Europea ha riconosciuto già nel 2010 che *“la crisi non è stata solo un episodio isolato, tale da consentirci un ritorno alla precedente normalità (...) le sfide cui si trova di fronte l'Unione sono più temibili rispetto al periodo che ha preceduto la recessione, mentre il nostro margine di manovra è limitato. Per di più, il resto del mondo non rimane certo fermo a guardare”*.

Se ne deduce che il pareggio di bilancio non dovrebbe essere la regola su cui fondare l'Europa prossima ventura. Ciò dovrebbe essere ancor più vero se si considera l'obiettivo dichiarato dalla Commissione Europea (2012) al fine di raggiungere uno sviluppo sostenibile associato ad un lavoro ad alto valore aggiunto: *“reverse the declining role of industry in Europe from its current level of around 16% of GDP to as much as 20% by 2020”* .

Intervista sulla crisi – Stefano Lucarelli

Tutto ciò non si può realizzare né con la sola politica monetaria, né con politiche che agiscono solo dal lato dell'offerta e che pretendono di governare il sistema economico impendendo delle opportune politiche fiscali espansive.

A tal proposito appare quanto meno discutibile l'assenza di dibattito relativo alla possibilità di rivedere il così detto Fiscal Compact, in un momento in cui invece la sua opportunità potrebbe essere riconsiderata.

Come è stato ribadito in un appello (nel 2017) promosso da diversi economisti fra cui spiccano i nomi di Jean Paul Fitoussi, Philip Arestis e Alan Kirman: *“C'è una scadenza imminente a cui la stampa e la politica italiane non dedicano alcun risalto, ma che ha invece un rilievo economico e sociale enorme. L'art. 16 del Fiscal Compact (o Patto intergovernativo di bilancio europeo) stabilisce che entro cinque anni dalla sua entrata in vigore (ovvero entro il 1° gennaio 2018), sulla base di una valutazione della sua attuazione, i 25 Paesi Europei firmatari – tra cui l'Italia – siano tenuti a fare i passi necessari per incorporarne le norme nella cornice giuridica dei Trattati Europei. [...] L'obbligo per i paesi con un debito sopra il 60% del PIL di ridurre l'eccedenza di un ventesimo ogni anno è discutibile. Quando venne istituito con il Trattato di Maastricht, il parametro del 60% non era altro che il valore medio dei paesi aderenti all'Unione. Oggi, a fronte dei risultati di crescita non certo brillanti di un quarto di secolo di politiche economiche europee, il valore medio è aumentato fino al 90%. In queste condizioni, e a fronte delle incidenze ancora maggiori che si riscontrano in Giappone e negli Stati Uniti, sarebbe ragionevole proporsi obiettivi più realistici. [...] La doppia crisi che ha travolto l'economia europea nell'ultimo decennio ha dimostrato oltre ogni ragionevole dubbio che è proprio la macchina europea ad aver bisogno di profonde riforme strutturali. Riforme che, come mostrano i recenti studi effettuati nell'ambito dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro, devono puntare al netto orientamento delle politiche economiche europee e nazionali verso un modello di sviluppo trainato dai salari, dai consumi interni e da nuovi investimenti, anziché verso un modello mercantilista, problematico sotto il profilo dell'equilibrio globale quanto incapace di assicurare progresso, convergenza e coesione economica e sociale all'interno dell'Unione.”*¹

¹ L'intero appello è leggibile al seguente link <http://www.economiaepolitica.it/politiche-economiche/europa-e-mondo/lappello-superare-il-fiscal-compact-per-un-nuovo-sviluppo-europeo/>