

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE: TRA MERCATO E REGOLE

Giuseppe FRANCO FERRARI

SOMMARIO: I. *La crisi del 2008/2009: genesi e sviluppo.* II. *Le misure di contenimento e la risposta dei Governi.* III. *Alcune letture e interpretazioni.* IV. *Rimedi e prospettive di rientro.*

I. LA CRISI DEL 2008/2009: GENESI E SVILUPPO

Nel corso del XX secolo la memoria collettiva individua come evento emergenziale epocale dell'economia la grande depressione del 1929 [Galbraith, 1954]: un evento o complesso di eventi non circoscritto, nella genesi e negli effetti, al settore bancario ed ai mercati finanziari, anche se una lettura molto diffusa ne ha individuato una concausa nell'insufficiente espansione della base monetaria per l'inadeguatezza di strumenti operativi idonei [cfr. Caprignone, 2009], ma dotato di radici profonde nell'economia reale e nella politica, interna ed internazionale. La risposta nella maggior parte degli ordinamenti è stata la ricerca di rimedi sistemici: politiche pubbliche, regolazione dei sistemi bancari, sotto il profilo creditizio e finanziario, uso più scientifico delle leve monetarie, più in generale adozione di nuove regole più idonee a prevenire andamenti ciclici e congiunture

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

sfavorevoli dell'economia. Questi inquadramenti normativi sono stati in seguito alleggeriti da parte degli Stati, individualmente o nell'ambito di logiche continentali, per ridurre gli effetti di limitazione della concorrenza.

Le crisi più recenti, successive a quelle degli anni 1973/74 e 1979, si sono quindi verificate in situazioni di cornice regolatoria leggera o assente, di prevalenza dell'economia sulla politica, di tendenziale autogoverno dei mercati in una situazione globalizzata, suscettibile di propagare più rapidamente e diffusamente un'emergenza, conferendole carattere sistemico.

In contesti di questo tipo, in cui la deregolazione della finanza ha portato all'alleggerimento dei controlli, o al ritardo nella loro introduzione, o infine, come si esprime il segretario al Tesoro americano, alla balcanizzazione di essi nel senso della frammentazione tra diverse autorità statali e federali, le crisi non sono più riconducibili al governo più o meno efficiente dei classici fattori produttivi esaminati da Galbraith nella *Affluent society* [1958], ma ad un quadro di politica economica dominato dal monetarismo della scuola di Chicago, praticato stabilmente negli USA dalla Federal Reserve guidata dal 1979 da Paul Volcker, dal 1996 da Alan Greenspan e dal 2007 da Ben Bernanke, dallo sviluppo di internet e delle tecnologie informatiche e dall'applicazione alla finanza di metodologie matematiche. In questa cornice hanno luogo tutte le crisi successive al 1980 [cfr. ad es. Morris, 2008; Sapelli, 2008; Norberg, 2009; Roubini, Mihm, 2010; Stiglitz, 2010]. Così la massiccia insolvenza delle casse di risparmio (*Savings & Loans*, S&L) tra 1985 e 1989; così la l'implosione dei *leveraged buyouts* (LBOs) con il

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

sostegno bancario sempre sul finire degli anni '80; così il crollo della borsa il 19 ottobre 1987 (lunedì nero), dopo il travolgimento della formula delle assicurazioni sul portafoglio, intese a minimizzare le perdite del mercato, secondo l'equazione della formula di Black-Scholes (premio Nobel per l'economia nel 1997); così nel 1998 il crollo del fondo LTCM (*Long-term capital management*). Tutte le crisi hanno in comune di derivare da eventi finanziari apparentemente matematizzati e dotati di parvenza scientifica, di verificarsi in un contesto di quasi totale deregolazione e di essere generate in un ambiente di conflitti di interessi (*agency problem*) acuito dal difetto di controlli.

Nello stesso contesto nasce e si sviluppa la grande bolla speculativa, a metà tra il settore immobiliare e la finanza creativa, destinata ad esplodere tra 2007 e 2008. La Federal National Mortgage Association (FNMA o popolarmente Fannie Mae), nata come agenzia federale nel 1938 e privatizzata trent'anni dopo, e le consorelle Government National Mortgage Association (GNMA o Ginnie Mae), gemmata da Fannie Mae per coprire talune categorie di mutui ipotecari con garanzia federale, e Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC o Freddie Mac) si sono procurate via via liquidità mediante il trasferimento di quote di mutui a *trusts*, che emettono titoli garantendo agli investitori un ricavo pari ad una percentuale dei ricavi del *trust*, derivanti dai rimborsi dei capitali dedotte le insolvenze dei debitori ipotecari (*pass-through*). Nella forma di *collateralized mortgage obligations* (CMOs) i mutui trasferiti si articolano in segmenti, di cui quello più sicuro ottiene valutazioni di eccellenza dalle agenzie di *rating* e paga quindi bassi rendimenti, mentre quello a maggior rischio assicura rendimenti alti ed

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

è destinato ad assorbire eventuali perdite. Il collocamento di massicce quantità di CMOs da parte di *brokers* determina, in un clima di basso tasso di interessi, enormi indebitamenti delle famiglie, che trovano conveniente sottoscrivere mutui immobiliari e finanziare così altri consumi o effettuare investimenti speculativi, e crescente diffusione di prodotti finanziari sempre più ingegnosi, assistiti da formule matematiche di comprensione e controllo pressoché impossibili. D'altronde negli Stati Uniti dai primi anni '90 il risparmio delle famiglie è negativo, cioè i nuclei familiari non risparmiano per investire ma si indebitano per consumare o per collocare in strumenti a leva di elevata strutturazione (*hedge, private equity*), il cui volume cresce a dismisura, fino a toccare la quota di 16 volte il PIL, e su cui non esiste controllo, non per effetto di deregolazione, ma di non avvenuta introduzione di controlli. I derivati sono emessi dunque "*over the counter*", cioè senza controlli, mentre la loro *securitization* ne aumenta l'opacità. Si crea così un intero mercato di *toxic assets* autogestiti, che trasformano i mercati in "*dark pool*". In una fase di bassi tassi bancari, il risparmio insegue i fondi di *private equity* in cerca di rese superiori. Se poi il prezzo delle case sale continuamente, come è accaduto negli Usa dal 2000 in poi, i mutui ipotecari si prestano a creare liquidità per le famiglie e sono ricercati ad oltranza: specie nelle forme di *adjustable-rate mortgages*, particolarmente vantaggiosi in un clima di tassi decrescenti; di "*piggy-back loans*" e di mutui *subprime* ad alto costo a favore di chi manca dei requisiti per il mutuo ordinario o dei *flippers* che acquistano case solo per venderle al più presto. La nascita dei *Commercial mortgage-backed securities*

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

(CMBSs), titoli strutturati a misura degli *assets* sottostanti, previa valutazione delle società di *rating* come unico controllore del rischio di insolvenza, ha consentito la cartolarizzazione di patrimoni immobiliari per finanziare attività industriali, commerciali; le banche hanno messo in circolo *Collateralized Bond Obligations* (CBOs) e *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), mentre gli *assets* cartolarizzati vengono intestati a *Special-Purpose Vehicles* o *Entities* (SPEs) formalmente indipendenti dal conferente. Infine, tra 2003 e 2006 nasce e si afferma la categoria dei derivati sul credito (*Credit Default Swap*) con cui una banca per date aree territoriali assicura le perdite sui mutui emessi ottenendo in cambio interessi e commissioni sull'ipoteca: le agenzie di *rating* garantiscono spesso doppie o triple A. Contemporaneamente nascono i CDOs di CDOs, detti sintetici o al quadrato, strumenti costruiti da altri meno apprezzati per ottenere *rating* superiore, e gli *Structured Investment Vehicles* (SIVs), società a responsabilità limitata costituite *off-shore*, con cui gli istituti bancari spostano attivi da titoli fuori bilancio. L'insieme dei prodotti finanziari offerti sul mercato presenta caratteri di leva finanziaria incorporata (*embedded leverage*), e lo stesso profilo hanno le obbligazioni emesse con il sostegno bancario e poi trasferite agli investitori mediante la collateralizzazione.

Le cause del catastrofico crollo del sistema nell'autunno del 2008 sono dunque evidenti. Costruzione di prodotti finanziari di estrema complessità, soprattutto collegati a catena con trasmissione progressiva del rischio (formula "*originate and distribute*") e conseguente facilità di contagio, ricorso a modelli matematici poco comprensibili e trasparenti, insufficiente controllo

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

dei rischi in base al sistema detto Basilea 1 e anche al successivo detto Basilea 2 (2004), inadeguata capitalizzazione degli istituti bancari (l'8% degli investimenti secondo Basilea 2) e degli altri intermediari finanziari in relazione alle attività non convenzionali svolte, insufficienza dei sistemi contabili e della complessiva *disclosure*, virtuale assenza di *accountability* degli operatori se non mediante la responsabilità penale, per definizione tardiva anche se munita di efficacia deterrente. Si può prescindere, in questa sede, da variabili macroeconomiche, quali le modalità di gestione delle politiche monetarie da parte della Federal Reserve, l'indebitamento estero degli Stati Uniti in specie verso le "giovani tigri" asiatiche, le modalità retributive del *management*, la propensione alla rendita o al profitto nelle singole economie statali.

La prima e più ovvia delle verifiche da fare riguarda le misure adottate dai Governi, su scala nazionale, per contrastare gli imponenti effetti della crisi e contenere il pregiudizio per il sistema bancario, per i risparmiatori e le economie nazionali. La seconda concerne invece i rimedi adottabili nel medio periodo per annullare o ridurre il rischio del ripetersi di crisi analoghe.

II. LE MISURE DI CONTENIMENTO E LA RISPOSTA DEI GOVERNI

Analizzando anzi tutto le risposte degli Stati all'emergenza dei mercati, sembra evidente che esse non hanno avuto modo di muoversi in una dimensione di piano e neppure di concertazione tra autorità nazionali, almeno nei primi mesi; inoltre,

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

hanno tendenzialmente inciso sugli effetti, piuttosto che sulle cause dei fenomeni, anche in ragione della difficoltà di approntare rimedi ad elevato tecnicismo in settori a lungo lasciati ai margini del controllo pubblico [Napolitano, 2008; Mostacci, 2009] e di concepire strategie di lungo periodo che comportino il ritorno a massicce regolazioni. Si registrano perciò reazioni stratificate, a seguito dell'evoluzione dei mercati, e solo in un secondo tempo imitazioni reciproche di formule sperimentate in altri contesti. In linea di massima, i Governi hanno pensato prima a fornire garanzia ai depositi bancari, per evitare il diffondersi del panico, poi a garantire l'intervento statale nel capitale degli istituti bancari ed infine a sterilizzare gli effetti dei titoli collegati ai mutui *subprime*.

Il più celebre degli interventi normativi è ovviamente quello statunitense, l'EESA (Emergency Economic Stabilization Act of 2008), approvato dal Congresso il 3 ottobre 2008 e siglato in tutta fretta dal Presidente Bush, che chiude un ciclo che ha visto il salvataggio con fondi pubblici di Fannie Mae e Freddie Mac, l'acquisizione di Bear Stern, banca d'affari, da parte di JP Morgan e il fallimento di Lehman Brothers. Il cuore del pacchetto approntato su proposta del Segretario del Tesoro è rappresentato da un *Troubled Asset Relief Program* (TARP) che comporta la facoltà per il Tesoro di acquistare titoli tossici, quando possibile mediante aste pubbliche, entro i limiti della dotazione di 700 miliardi di dollari, con la sola prescrizione di un preavviso alle Camere per quelli non collegati a mutui immobiliari: le acquisizioni non possono essere effettuate dopo la fine del 2009, ma possono protrarsi a tempo indeterminato, con possibilità quindi di prolungamento della presenza pubblica

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

fino ad epoche imprecisate, considerata la qualità dei titoli incamerati. Lo scopo della manovra è ovviamente quello di stabilizzare i mercati finanziari e di riinnescare l'economia reale; il controllo congressuale è assicurato mediante l'istituzione del Congressional Oversight Panel a composizione rappresentativa dei gruppi; il coordinamento degli interventi dell'Esecutivo è invece assicurato dal Financial Stability Oversight Board, presieduto dal Segretario di Stato per il Tesoro e formato da esponenti di SEC, Federal Reserve e dal Segretario di Stato per Housing and Urban Development. In via di fatto, il TARP è stato utilizzato in gran parte per l'acquisto di azioni privilegiate delle banche maggiormente compromesse dal possesso di titoli tossici.

Nel vecchio continente, invece, l'intervento statale ha avuto luogo in prevalenza direttamente verso gli istituti bancari, quasi da subito con il consenso della Commissione e del Consiglio (a partire dal 7 ottobre 2010), sia per mantenere uno stretto coordinamento tra i Paesi membri sia per superare velocemente i limiti procedurali all'erogazione di aiuti di Stato.

Così la legge francese n. 2008-1061 crea una *Société de refinancement*, chiamata ad effettuare iniezioni di liquidità agli istituti bancari ammessi al sostegno, aprendo linee di credito per importi corrispondenti a percentuali di attività immobilizzate, rimborsabili a cinque anni, con la garanzia della copertura statale. Analogamente la Bank of England ha attuato quasi subito un piano di scambio temporaneo di crediti legati ai mutui *subprime* con titoli di Stato (*Special liquidity scheme*), poi recepito dal Parlamento nel *Credit guarantee scheme*, che ha ampliato il tetto del primo e allargato il novero dei titoli ammessi alla

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

protezione, il tutto sotto la vigilanza del Debt Management Office: la pubblicazione su siti internet governativi assicura la massima trasparenza, mentre almeno una persona fisica deve fornire garanzia solidale all'istituto assistito, con conseguente superamento del "velo" della personalità giuridica delle società; al rimborso dovrebbe aggiungersi un corrispettivo determinato unilateralmente dal garante. Il Banking Act del 2009, poi, ha messo mano ad una riforma globale del diritto bancario, introducendo forme di vigilanza più attente e fornendo base generale all'intervento pubblico di sostegno. La Germania ha pure avviato una prudente politica di acquisto di titoli tossici, supportata dalla sottoscrizione statale di azioni privilegiate emesse per la ricapitalizzazione degli istituti di credito e da una massiccia garanzia governativa sui titoli finanziari di nuova emissione scambiati nel mercato interbancario; questa assistenza viene prestata a costo di un blocco dei dividendi e di qualunque tipo di bonus per gli azionisti, oltre che di un tetto alle retribuzioni dei *managers*. L'ordinamento spagnolo (Real Decreto-Ley 6/2008) si è mosso invece in una direzione simile a quella americana, creando nel Ministerio de Economía y Hacienda un Consejo Rector, che emana indirizzi, e una Comisión Ejecutiva, che effettua gli acquisti di titoli, il tutto con piena informazione del Parlamento. I Paesi dell'Europa centrale si sono indirizzati per lo più verso la protezione degli istituti bancari [Svetlosakova, 2010].

Il Governo ed il Parlamento italiani si sono invece orientati subito (d.l. 155 e 157/2008, il primo convertito con sostanziale assorbimento del secondo in l. 190/2008) nel senso di acquisire azioni privilegiate delle banche per favorirne gli aumenti di

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

capitale, fornire garanzie sulle perdite di bilancio, effettuare in subordine scambio di titoli del debito pubblico con gli *assets* in sofferenza. L'operazione è stata autorizzata, in termini di possibile anche se ovviamente mai eccedita incostituzionalità, senza tetto massimo di spesa, anche in deroga ai documenti di programmazione della finanza pubblica, con il solo limite del parere delle commissioni parlamentari.

Carattere comune a tutte le misure messe in atto dai principali ordinamenti occidentali per fronteggiare la crisi è l'elevatissimo margine di discrezionalità dell'Esecutivo nel selezionare soggetti destinatari dell'aiuto statale e misura dell'intervento. La gestione del sostegno dipende poi spesso da organi istituiti appositamente, come in Spagna ed in Gran Bretagna, o dal coinvolgimento coordinato delle autorità indipendenti già esistenti. I limiti temporali all'intervento pubblico sono inesistenti o di durata almeno quinquennale, ponendosi così le premesse per una stabilizzazione delle misure emergenziali, che pare preludere ad un periodo di significativa presenza pubblica nell'economia, sebbene non a titolo di intenzionale regolazione, se non indirettamente indotta dalla vigilanza sull'aiuto, ma piuttosto di salvataggio ("dallo Stato regolatore allo Stato salvatore"). Altre operazioni puntiformi di soccorso a singoli istituti bancari, ad opera di Banche nazionali e di Governi, anche di più Paesi contemporaneamente, sono state messe in opera prima ed al di fuori delle misure generali, a loro volta inquadrare di norma in manovre macroeconomiche più ampie, di segno post-keynesiano, consistenti per lo più in investimenti infrastrutturali, sgravi fiscali, finanziamento di ricerca e innovazione, sostegni a settori giudicati

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

centrali per la ripresa, come ad esempio quelli metalmeccanico ed automobilistico. Non è un caso che meno di due anni dopo il *blow-up* il Governo americano si trovi a possedere rilevanti pacchetti azionari di Chrysler (7%) e General Motors (60%), come neppure al tempo della Grande Recessione era accaduto: il vecchio adagio capitalistico "*what is good for GM is good for the country*" non è mai stato così vicino alla realtà.

A chiusura del ciclo, nel luglio del 2010 il Congresso degli Stati Uniti ha approvato e il Presidente Obama sottoscritto la Public Law 111-203, per la riforma della finanza e del sistema bancario, che rappresenta il più potente intervento regolativo di questi mercati dai tempi del Glass Steagall Act del 1933, benché secondo alcuni celebri economisti [Krugman, 2010] ancora non del tutto sufficiente. Le banche si vedono ora fissato un limite del 3% del capitale agli investimenti speculativi in *hedge* o *private equity*; se lo vorranno superare, dovranno operare fuori dal settore commerciale e dunque evitare di raccogliere depositi e concentrarsi sul trading oppure gemmare istituti separati (cd. *Volcker rule*). I requisiti di capitale degli istituti di credito vengono puntualmente disciplinati. I derivati devono venire trattati non più *over the counter*, ma in mercati *ad hoc*, con garanzie di trasparenza e di vigilanza pubblica, grazie al rafforzamento dei poteri di controllo della Federal Reserve. Tutti gli *hedge* devono essere preventivamente registrati presso la Federal Reserve. Viene creata un'agenzia federale per l'assistenza ai consumatori nell'approccio a titoli di elevata complessità. Si tenta di contenere il rischio dei conflitti di interesse in capo alle agenzie di *rating* e vengono introdotte misure sulla *corporate governance* ad inclusione del ruolo dei soci nella

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

determinazione del trattamento dei *managers*. Uno studio di fonte bancaria calcola che la redditività degli investimenti dopo la regolazione non supererà il 10-12%, a fronte del 15-16% del passato deregolato [Onado, 2010]. Questa misura si somma al Financial Stability Plan varato nei primi mesi dell'Amministrazione Obama per incentivare i privati a concorrere in operazioni di partenariato per il salvataggio pubblico di imprese in crisi.

L'Europa [Jenkins, 2010; Manetta, 2010] si dedica intanto allo studio di misure concertate attraverso le riunioni del Committee of European Securities Regulators (CESR), anche se la Germania ha vietato da sola la vendita di titoli allo scoperto, anche su titoli di Stato di altri Paesi, se eseguita nel proprio territorio, e su scambi di *Credit default swaps*, come Francia, Belgio, Portogallo hanno fatto da tempo, mentre la Gran Bretagna ha scelto di dare pubblicità obbligatoria alle criticità di operatori sovraesposti.

È complessivamente evidente che gli effetti della recente crisi in termini di condizionamento del rapporto tra mercati e istituzioni pubbliche sono destinati a riverberarsi su periodi medi e lunghi, ben al di là dell'emergenza.

III. ALCUNE LETTURE E INTERPRETAZIONI

Giuristi ed economisti hanno dato vita a dibattiti spesso accesi, in sedi dottrinali, giornalistiche, politiche, in cui le diagnosi più complesse si intrecciano con prognosi che non si limitano alla ricerca di soluzioni operative, ma si spingono all'approfondimento del ruolo delle rispettive discipline, alla natura ed all'estensione della

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

regolazione giuridica dell'economia, ai fondamenti stessi dell'economia di mercato e dell'interazione tra sviluppo economico e democrazia politica. Riassumere e sistematizzare un materiale alluvionale ed eterogeneo, in cui si incrociano argomenti diversi per derivazione storica, approccio culturale, *background* storico, è tutt'altro che agevole. Si può al più tentare una sintesi di alcune delle posizioni più significative, senza pretesa di completezza riepilogativa.

Le strategie di rientro e prevenzione messe a punto dagli economisti si collocano lungo tutto lo spettro delle posizioni concettuali che la storia del pensiero economico ha messo a punto dopo la grande crisi del 1929: i teorici di scuola liberista propongono un più attento controllo sul versante monetaristico da parte delle autorità di vigilanza; i keynesiani o post-keynesiani, comunque sia identificabile il fondamento ideologico di una congerie di pensatori spesso molto distanti tra loro, contestano la massiccia deregolazione iniziata durante la presidenza Reagan ed estesa progressivamente ai mercati finanziari, invocando il ritorno a una nuova generazione di controlli regolativi più penetranti, salvo verificare quale livello sia il più idoneo, in tempi di globalizzazione, a ripristinare una dialettica non fittizia tra poteri pubblici e dinamica dei mercati. Le contrapposizioni fino a qualche tempo fa nette e caratterizzate da scelte di campo assolutamente nitide stanno però perdendo parte della loro chiarezza e le linee divisorie tra scuole di pensiero tendono a stemperarsi o a collocarsi su terreni diversi dal passato.

Tra gli studiosi classificati come liberisti, si attesta in particolare su valutazioni molto lontane da quelle tipiche del suo pensiero anteriore Richard A. Posner,

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

il fondatore della *Economic analysis of law*. Il suo contributo più ampio sull'interpretazione della crisi¹ ammette espressamente che il movimento del pendolo sia andato troppo oltre nella direzione del monetarismo e che sia tornato il momento di fare ricorso a leve regolative non leggere. Nella sede forse meno impegnativa ma più esposta ad eco mediatiche delle interviste per il *New Yorker* si è spinto poi molto oltre: suggerisce che sia venuto meno il senso della scuola di Chicago come espressione riassuntiva di un filone del pensiero economico, sconfessato dai fatti e non più in grado di coagulare un consenso organico². Senza nulla togliere al valore di altre deregolazioni, Posner ritiene oggi che sia stato un errore ignorare e mandare esenti da disciplina le esternalità del sistema bancario. Tra gli altri economisti e finanziaristi di Chicago, Raghuram Rajan sottolinea quanto il mercato bancario sia molto diverso da altri settori e crede che il nesso tra la finanza ed il sistema politico debba essere ripensato, anche a costo di andare ben oltre la finanza e ricercare profonde linee di faglia [2010], ad inclusione di politiche fortemente redistributive; Gary Becker ricorda come persino Milton Friedman lamentasse che gli interventi governativi non fossero stati adeguati durante la grande Depressione, si dichiara a favore di misure pubbliche robuste anche se temporanee in circostanze come le “*speculative bubbles*”, ammette che la quasi totalità degli

¹ *A Failure of Capitalism. The crisis of '08 and the descent into depression*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2009.

² *Interview by John Cassidy, The New Yorker*, January 13, 2010. Lo stesso giornalista intervista gli altri economisti di Chicago sul medesimo giornale, con risultati piuttosto diversi: John Cochrane, Eugene Fama, January 13; James Heckman, Gary Becker, January 14; Kevin Murphy, Raghuram Rajan, January 15; Richard Thaler, January 21.

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

economisti liberisti crede di nascosto nei dogmi keynesiani pur avendo timore di ammetterlo (“*closet Keynesians*”), accetta dosi supplementari di regolazione, pur temendo che i regolatori falliscano con il mercato; John Cochrane individua le cause della recente crisi in una combinazione di fallimenti, del mercato e dei regolatori, ma pensa che il dilemma “*regulation v. deregulation*” debba essere affrontato in termini concreti e specifici, ma dà un giudizio positivo del Glass-Steagall Act e auspica un controllo ravvicinato della componente di rischio collegata all’attività bancaria (“*separating the casino from the utility*”); James Heckman ammette che si possa essere andati troppo oltre nel coltivare la “*efficient-markets hypothesis*”, e Richard Thaler confida che la prossima generazione di economisti sia più prudente sul perfetto funzionamento dei mercati, anche se Cochrane identifica l’efficienza proprio nella non piena prevedibilità. Può essere che la crisi di fiducia dell’opinione pubblica verso i mercati finanziari dopo il terremoto e l’enorme distruzione di ricchezza o la massiccia condivisione dei pacchetti di salvataggio e di stimolo all’economia induca anche negli studiosi di ispirazione liberista un inusuale prudenza, ma in complesso pare che sia in corso una sorta di “riabilitazione dello Stato”, messo a prova di efficienza dalla crisi della finanziarizzazione dell’economia [Epstein, 2005].

La ricostruzione delle cause remote del *blowup* sembra ormai condivisa da buona parte del pensiero economico e di quello pubblicistico. Il peso dei mercati finanziari nell’economia mondiale era venuto lentamente crescendo, per raggiungere percentuali tra il 33 e il 45% dopo l’inizio del nuovo millennio e con esso era salito enormemente il numero delle transazioni tanto in assoluto quanto con riferimento

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

al totale del commercio internazionale. Il cumulo stratificato di strumenti finanziari e assicurativi di recente invenzione e di elevata complessità matematica (cd. "*dark pool*") si era strutturato come una interposizione tra chi disponeva del capitale e chi intendeva prestarlo per finanziare, con l'avallo delle agenzie di *rating*. Il fattore di rischio si collocava quindi in un contesto di totale spersonalizzazione, dovuta al grande numero di passaggi e conseguentemente alla distanza tra i soggetti esposti al rischio finale e gli autori dell'investimento, percettori di compensi elevatissimi senza collegamento con i primi. Tra le cause remote sono state identificate l'accresciuta responsabilità dei *managers* verso gli azionisti di controllo e lo smisurato aumento delle loro retribuzioni, in parallelo con il crollo della *accountability* verso gli altri *stakeholders* [Khurana, 2007]; la liberalizzazione degli impieghi dei fondi pensione statunitensi, in costante ricerca di buone remunerazioni nel breve; l'allentamento dei controlli sulla finanza sia nel tentativo di favorire la diffusione dell'approccio capitalistico anche presso i piccoli risparmiatori sia per incentivare gli investimenti in ricerca e innovazione [Dore, 2009]; la verosimile incidenza della finanziarizzazione sulla distribuzione della ricchezza, caratterizzata da sempre più forte diseguaglianza [Rajan, 2010], non equilibrata da maggiore sicurezza sociale, di cui forse la facilitazione nell'acquisto di prima casa tramite mutui poco garantiti (cd. *ninja: no income, no jobs, no assets*) rappresentava un tentativo di parziale compensazione.

Individuate dunque le radici profonde della crisi, le soluzioni non sono semplicemente affrontabili in termini di maggiore regolazione, o di *bigger*

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

government, su cui, come si è visto, pare sussistere un discreto consenso almeno per contingenze di media durata, ma investono variabili macroeconomiche di natura forse tradizionale ma di rilevanza *long-term* e di grande peso sociale. Ad esempio, la redistribuzione della ricchezza interna, specie mediante investimenti in sanità e istruzione [Rajan, 2010; Rajan, Zingales, 2003], e il riequilibrio del commercio globale: problematiche che riportano, più che al pensiero economico, alla giustizia sociale rawlsiana ed alle elaborazioni della dottrina filosofica e politologica di marca *liberal*.

IV. RIMEDI E PROSPETTIVE DI RIENTRO

La crisi ha anzi tutto fatto ritornare di attualità il dibattito intorno all'etica nell'economia e più ancora nella finanza. Una celebre battuta di George Stigler [1975] spesso riportata in dottrina vuole che nei casi classici in cui il mercato non riesce ad operare in condizioni di Pareto-efficienza (*market failures*), le correzioni si possano operare soltanto per mezzo di due alternative: lo Stato e i predicatori. È ovvio che nei momenti di grave crisi l'esigenza di fare pulizia anche morale – «purging the rottenness out of the system» secondo l'esortazione di Andrew Mellon al Presidente Hoover allo scoppio della grande Depressione – prima di fare ripartire l'economia si affacci più assillante e che il risveglio dal «sonno dogmatico» [Nicoletti, 2010] sia più brutale.

In realtà, alla logica del mercato è intrinseca e connaturata in profondità la connotazione morale, se non altro perché le dinamiche catallattiche, oltre che a determinare liberamente i prezzi con vantaggio

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

per tutte le parti delle transazioni ed a garantire l'uso razionale delle risorse scarse, dovrebbero valere anche a costruire e diffondere valori di *fair play*, di fiducia nel funzionamento delle regole, di pubblica fede, di rispetto reciproco, di responsabilità, di impegno e sacrificio (il «toil and trouble» di cui parla Smith), di incentivo alla mobilità sociale [Wolf, 2004], di integrità come fattore di riduzione dei costi [Marshall, 1890], di plebiscito quotidiano [Robbins, 1937] che costituisce esercizio di democrazia politica. È vero che la mano invisibile di Adam Smith è la razionalizzazione in chiave moderata e non provocatoria della teoria di Bernard de Mandeville [1714, 1732] secondo cui le passioni egoistiche («vizi privati») producono come effetto non intenzionale di far marciare lo sviluppo economico («pubbliche virtù»); ma persino von Hayek [1998] critica il falso individualismo che confonde libertà e arbitrio. Solo la rappresentazione caricaturale di un capitalismo senza regole, che dà libero sfogo al profitto illimitato ed all'avidità deformazione del *business*, può enfatizzare l'autoreferenzialità del mercato e dipingerlo come un ambiente selvaggio e refrattario alle leggi morali.

Tuttavia è nei momenti critici, in cui la spinta propulsiva del capitalismo, quello che Keynes chiamava «animal spirits», rallenta e in cui i fondamenti del vivere sociale vengono rimessi in discussione, che si riaffacciano antichi istinti anticapitalistici, magari riformulati: non sono mai mancate nella storia correnti di pensiero radicalmente avverse al capitalismo, dalla critica cristiana al *mercator* ed alla *aviditas pecuniae*, al messianesimo politico di Rousseau, di parte dei giacobini, come Saint-Just e Brissot, e più tardi di Babeuf, alla visione palingenetica del marxismo e del

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

capitalismo científico, al nichilismo antiborghese dei totalitarismi di destra, al terzomondismo antiglobalista che contrappone il popolo di Seattle al “Washington consensus” [Pellicani, 2006, 2010].

Nella contingenza della crisi globale degli ultimi anni, non è mancato certo chi ha ricavato nuovo alimento teorico alla critica contro il produttivismo capitalistico, la teoria della crescita ad ogni costo, il naturalismo, la spoliticizzazione e il totalitarismo imperialistico dell'economia, la planetarizzazione del mercato e la profezia auto realizzante della mercificazione globale del mondo [Latouche, 2000-2010; 2005,]; né chi, da posizioni moderate, auspica il reinserimento nel sociale dell'economia ed il ripristino del comune zoccolo culturale [Touraine, 2005]. Ma è soprattutto il richiamo ai valori morali, di una pedagogia etica a misura della persona come centro di imputazione di un fascio di relazioni sociali, più che dell'individuo, che torna di attualità come esigenza profonda sull'onda della crisi.

La Chiesa non ha in realtà mai cessato di invocare l'umanizzazione del mercato, il fondamento dell'economia sul lavoro, la riduzione della scandalosa ineguaglianza sia tra primo e terzo o quarto mondo che all'interno dei sistemi economici e politici dell'Occidente, marcando questi concetti con le più importanti encicliche, come la *Redemptor hominis* [1979] e la *Laborem exercens* [1981] di Papa Giovanni Paolo II, che richiamano l'attenzione sul lavoro, la *Centesimus annus* [1991] dello stesso Pontefice, che pure accetta il profitto come parametro di efficienza, nonché la *Caritas in veritate* [2009] di Benedetto XVI, che invita al ripensamento dell'intero modello di sviluppo. Il richiamo etico ha il senso, per il pontificato cattolico e per la dottrina che si richiama ai valori cristiani [Tettamanzi, 2009;

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

Bazoli, 2010; Böckenförde, 2010; Salvini, 2010], di riscoprire i valori delle origini, come laboriosità, merito, spirito di sacrificio, depurandoli di deformazioni legate alla esasperata ricerca del profitto nel breve, alla subordinazione ad esso del valore del lavoro, allo sfruttamento dell'ambiente ed al condizionamento dei processi democratici, possibilmente fondando una rinnovata antropologia in cui l'individualismo possessivo sia meglio bilanciato con le esigenze della solidarietà. Alcuni di questi autori si spingono ad affermare che l'etica può essere essa stessa fattore di accrescimento della competitività e di stabilizzazione, salvando il capitalismo da possibili degenerazioni, in specie da quelle derivanti dall'eccesso di avidità che la smaterializzazione dell'economia e l'accentuazione della componente finanziaria rende più facilmente suscettibile di produrre esternalità negative, allontanando l'investitore dal controllo del rischio e l'operatore intermediario dal titolare delle risorse esposte ad investimenti molto remunerativi. Gli autori di cultura protestante, constatando come l'etica di molti banchieri si sia dimostrata nella fase preparatoria della crisi globale molto vicina a quella di Bernie Madoff [Stiglitz], richiamano l'originaria ascesi puritana, componente essenziale dello spirito del capitalismo e forza vitale dimostratasi sul piano secolare capace di risultati straordinari in termini di benessere e progresso, per cercare nel nesso tra umanità ed economia l'eliminazione del *deficit* etico: si tratta di non dimenticare che il mercato è meccanismo, non ideologia, e i beni economici mezzi per il soddisfacimento dei bisogni. Il passo successivo, spostandosi dalla sfera dell'etica a quella della politica economica e del diritto dell'economia, consiste nel prendere

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

pessimisticamente atto che la catallassi, abbandonata a se stessa, si fa potere assoluto, *Cosmos* senza *Taxis* nelle parole di Hayek, telecrazia invece che nomocrazia, in quanto pretesa ad una data conformazione dell'economia.

Il tentativo di salvare il capitalismo da se stesso [Thurow, 1996; Soros, 1999; Rajan, Zingales, 2004], o quanto meno di prevenirne la delegittimazione da *deficit* etico, di impedirgli di restare rinchiuso nella gabbia d'acciaio prodotta dal suo stesso slancio vitale [Freyer, 1956], si trasforma così in un ritorno ad un ragionevole quadro regolatorio. L'autonormatività del mercato, contro cui mette in guardia Max Weber, ha mostrato i suoi limiti in termini di prevenzione di crisi strutturali. L'ultima e più grave nella portata quantitativa ha provato che onde d'urto capaci di squassare la struttura del sistema e di mettere in pericolo di *default* Stati di media dimensione, in assenza di poteri di vigilanza, di intervento diretto munito di sanzioni, in ultima analisi di regolazione preventiva efficiente, possono provenire non solo da zone asiatiche apparentemente periferiche, come negli ultimi due decenni, ma anche dal cuore stesso del sistema di mercato, dal suo centro paradigmatico, ed essere amplificate dalla finanziarizzazione dell'economia: non a caso il grande Samuelson ha subito descritto la crisi come "made in USA". Essa ha soprattutto dimostrato che l'anatema contro lo Stato regolatore porta inevitabilmente allo Stato salvatore, caricando i poteri pubblici di migliaia di miliardi di dollari esborsi in operazioni di *rescue* o peggio di *trash-cash*; anzi spesso rischia di riportare allo Stato gestore, titolare di pacchetti azionari di banche, assicurazioni, imprese metalmeccaniche ed automobilistiche, facendo parlare qualche ipercritico

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

di neo-socialismo in salsa cinese, privo di effettiva attenzione per il popolo. Solo che le *regulations*, con tutti i limiti che la *Economic analysis of law* ha messo a nudo, rispondono a logiche di regolarità, prevedibilità e controllo democratico, mentre il *bailing-out* e i salvataggi di emergenza rispondono a logiche di assoluta discrezionalità, molto difficilmente vigilabile da organi legislativi: basti ricordare che la prima misura proposta dall'ultimo Presidente Bush il 29 settembre 2008 è stata respinta dal Congresso per difetto di controllo sull'operato del Tesoro, salvo essere approvata una settimana dopo con poche modifiche a seguito di varie concessioni clientelari (cd. *pork barrel*) ad un numero adeguato di *congressmen*.

È vero che la dottrina dei fallimenti del mercato e la conseguente razionalizzazione degli interventi statali secondo i canoni dell'economia del benessere, classicamente formulata da Pigou [1912, 1932], ha dimostrato non piena solidità teorica [Stigler]; ma gli studi delle scuole di *Public choice* e di *Law and Economics* hanno insegnato come sottoporre a verifiche di efficienza e di democraticità le politiche regolative e i loro effetti redistributivi; e le difese contro interventi pubblici incauti o maldestri, o peggio derivanti dalla protezione di interessi costituiti, esistono, nello strumentario del diritto pubblico e in particolare nel quadro assiologico complessivo del diritto costituzionale. È viceversa altrettanto empiricamente dimostrato dalle crisi ricorrenti che l'autonormatività del mercato come armonia di tutti gli interessi di individui e gruppi, à la von Mises [1999], apre lo spazio ad abusi, che già Adam Smith [1776]³ antivedeva, ora favoriti ed

³ «L'esercizio della libertà naturale di pochi individui che possono mettere in pericolo la sicurezza dell'intera società è e deve essere limitato dalle

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

amplificati da dematerializzazione, matematizzazione e finanziarizzazione dell'economia.

Non è un caso che, sul piano della politica economica, si assista ad una riscoperta di Keynes, delle misure anticicliche e del ruolo delle istituzioni nell'economia [ad es. Minc, 2006; Pasinetti, 2007; Bartlett, 2009; Bateman e al., 2010], o che Paul Krugman definisca la *supply side economics* una dottrina bizzarra [2009] («crank doctrine»), dopo che dalla metà degli anni '70 del secolo scorso il monetarismo sembrava avere sostituito il keynesianesimo come scuola di pensiero assolutamente dominante [Modigliani, 1977], quando meno di un decennio prima sembrava valere la massima opposta – il «we are all keynesians now» di Samuelson del 1970 – e dopo che pressoché tutti i partiti laburisti o socialdemocratici europei avevano accettato senza riserve linee ideologiche *pro-competition*, *pro-business*, in totale adesione alle dinamiche della globalizzazione [Berta, 2009].

Non è qui possibile raffrontare i contrapposti paradigmi dell'economia neoclassica, fondata sullo scambio, e di quella keynesiana incentrata sulla produzione e sul lavoro e sulle rispettive filosofie sociali, la prima strutturata sull'individualismo metodologico e sul mercato autoregolato, la seconda più disponibile verso la cooperazione sociale e protesa alla piena occupazione come valore. Economisti e storici dell'economia si sono ripetutamente cimentati in questo compito [ad es. Lavoie, 1992; Pasinetti, 2005; Harcourt, 2006;].

leggi di tutti i governi, dei più liberi come dei più dispotici. L'obbligo di costruire muri divisorii al fine di prevenire la propagazione degli incendi è una violazione della libertà naturale esattamente della stessa natura delle regolamentazioni del commercio che sono qui proposte» (*Wealth of Nations*, p. 443 della trad. it.).

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

D'altronde, da Hicks [1957] a Goodfriend e King [1997], sintesi più o meno efficaci sono state già tentate (le cd. *Keynesian-Neoclassical Syntheses* (KNS) [Arena, 2010]. Certo è che le crisi, specie se epocali, valgono ad insegnare che le concezioni statiche del *mainstream* marginalista neoclassico, che ipotizza istituzioni di mercato perfette in equilibrio generale in una dimensione atemporale, dovrebbero essere quanto meno temperate dall'esperienza derivante dal dato storico, per evitare eccessivi riduzionismi. Le istituzioni pubbliche devono ricevere dall'economia linee guida, ma non possono venire assorbite all'interno dei processi economici, presentati come naturali, o rese meramente sussidiarie, salvo venire riscoperte al momento della "rescue" da catastrofici eventi endogeni.

Accantonando, comunque, le dispute teoriche, e lasciando, secondo il *bon mot* di Stigler, che i regolatori affianchino i predicatori, non pare dubbio, alla luce di quanto i Governi di molta parte del mondo stanno già concretamente praticando, che la più grave crisi della storia dell'economia contemporanea e la più enormemente costosa operazione di soccorso pubblico al mercato consiglino un maggiore e migliore equilibrio tra il ruolo del mercato e quello delle istituzioni pubbliche. Ciò, se non altro, per evitare che il mondo possa tornare quello di prima, salvo – come scrive Stiglitz [2010] – un aumento dei corsi di etica presso le migliori *business schools*. Una volta scoperti i problemi strutturali del sistema, sarebbe ancora più colpevole fingere di ignorarli e non calarli nel contesto storico. Il "*balance between government and market*" è stato rotto, nel caso statunitense, dall'abrogazione nel 1999 del Glass-Steagall Act,

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

capolavoro del New Deal rooseveltiano approvato nel 1933, verosimilmente dietro la formidabile *lobby* dello stesso mondo finanziario. Il Gramm-Leach-Bliley Act, P.L. 106-102, tecnicamente noto come Financial Services Modernization Act of 1999, ha alleggerito i controlli sulla finanza ed insieme abolito la separazione tra banche commerciali e banche di affari o di investimento, misura studiata in molti Paesi (tra cui l'Italia) subito dopo la grande Depressione per ridurre i pericoli per l'instabilità del sistema bancario; l'anno dopo il Commodity Futures Modernization Act of 2000, P.L. 106-554, ha escluso dalla regolazione praticamente tutti i derivati trattati *over the counter* tra "*sophisticated parties*", lasciando banche e intermediari liberi di costruire figure sempre più complesse, opache e rischiose di prodotti finanziari sintetici, con risultati che non era forse troppo difficile prevedere da parte di Maestri come Greenspan e Paulson [Woodward, 2000]. Va da sé che l'esempio statunitense è stato inevitabilmente seguito da molti altri ordinamenti, non solo per emulazione del modello, ma soprattutto per il timore di mettere in fuga investitori e operatori finanziari. Il contagio era dunque scontato.

I settori nei quali la riregolazione dovrebbe avere luogo sono da tempo ormai individuati dalla dottrina più attenta [ad es. Dore, 2009; Stiglitz, 2010; Rajan 2010].

Il primo e più naturale candidato è il sistema bancario: la separazione tra credito ordinario e credito, a vario titolo, speciale, merita di essere reintrodotta. Tra l'altro, la sua soppressione non ha solo trasferito sul credito a medio termine e sui risparmiatori i rischi dei prodotti finanziari speculativi a breve, ma ha generato fusioni a catena favorendo, nel contesto americano, la

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

concentrazione degli istituti bancari in misura senza precedenti, con la conseguenza di un allontanamento ulteriore del risparmiatore (o del debitore ipotecario) dalla banca e deresponsabilizzando l'intermediario, con evidenti conseguenze in termini di "agency problems", e rendendo sempre più labile la linea distintiva, anche deontologica, tra *risking* e *gambling*. Ancora, la crescita dimensionale ha indotto la diffusione della psicologia del "too big (or too systemic) to fail", aumentando la propensione al rischio nella convinzione che il salvataggio fosse comunque certo. Si può condividere l'affermazione di Stiglitz e di altri che chi è troppo grande per fallire e per essere sottoposto ad amministrazione controllata o riorganizzato è semplicemente troppo grande per esistere. Vi è spazio dunque anche per un'attenta vigilanza *antitrust* e per una disciplina regolativa dell'esposizione finanziaria delle banche, se è vero che, nel totale disinteresse della Securities and Exchange Commission (SEC), la leva finanziaria era giunta oltre il 40:1, rendendo il capitale pressoché nullo a fronte dei rischi assunti. Il rapporto capitale/indebitamento può agevolmente venire sottoposto a "cap" e presidiato da sanzioni amministrative, se non penali.

Il secondo candidato alla *re-regulation* è il mondo della finanza, in cui non sono sufficienti prescrizioni intese a garantire ai consumatori finali *openness* e *transparency* – il cd. "marking-to market" si addice infatti meglio agli istituti bancari – per metterli al riparo da comportamenti predatori di operatori che intendono piazzare prodotti tossici (cd. "predatory lending"): i derivati o prodotti sintetici non possono venire vietati, ma possono essere assoggettati a meccanismi autorizzativi o di licenza. Questi ultimi

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

potrebbero anche venire differenziati per tipologia di cliente: le amministrazioni locali, ad esempio, in Gran Bretagna sono da sempre escluse dal loro acquisto, mentre in Italia banche anche inglesi hanno potuto proporli a Comuni e Province dopo avere fornito assistenza sul loro utilizzo, in palese conflitto di interessi, ottenendo persino la sottoscrizione di contratti in cui le pubbliche amministrazioni accettavano per le eventuali controversie clausole di giurisdizione britannica, cioè si impegnavano a far conoscere delle liti giudici neppure avvezzi a deciderne con riferimento a parti pubbliche. Si assume in contrario che i controlli sui prodotti finanziari contrasterebbero l'innovazione; ma non pare che nell'ultimo decennio quest'ultima abbia operato nel senso del progresso dell'economia; sarebbe interessante uno studio in termini di *Economic analysis* dei costi e benefici per il sistema complessivo dei prodotti innovativi, ma non risultano ad oggi ricerche del genere. Alla trasparenza contribuirebbe il divieto di negoziazione *over the counter*, ma si tratterebbe di una misura di per sé inadeguata.

Un terzo settore, tipicamente statunitense, che invoca riregolazione è quello degli impieghi dei fondi pensione, liberalizzati da oltre un decennio: il risultato è stato quello della migrazione di risorse enormi verso investimenti sempre più rischiosi, con grave nocumento finale sia per i soci, colpiti nelle aspettative di qualità della vita post-lavorativa, che, per effetto delle imponenti esternalità negative nel mondo globalizzato, negli investitori esteri, dalle banche islandesi ai pescatori norvegesi.

Rimane da rimeditare e regolare *ex novo* il settore delle retribuzioni dei *managers* di banche e intermediari, che si assume da molte parti abbia

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

influito in misura determinante sulla bolla finanziaria, per la struttura dei premi (“*bonuses*”) correlati soprattutto ai risultati nel breve e per il vincolo troppo stretto, almeno negli ultimi quindici anni circa, verso i soli *shareholders*, e con la perdita di qualsiasi responsabilità verso altri *stakeholders*, e dunque con un allontanamento progressivo dalla conoscenza e dalla *accountability* verso i risparmiatori e gli investitori i cui capitali vengono messi a rischio. L'*agency problem* si trasforma così in un insieme di questioni di *governance*, che appartengono alla sfera del diritto commerciale e nel contesto statunitense sono persino riconducibili alla legislazione degli Stati membri.

Infine, va regolata con estrema accuratezza con *prospective rulings* la disciplina dell'emergenza finanziaria e dell'intervento di *rescue* pubblico, circoscrivendone i presupposti, le forme, i termini e le condizioni. La materia deve essere precisamente disciplinata con legge, prima che con *regulations*, con una forte riduzione della discrezionalità degli Esecutivi a fronte dell'erogazione da parte dei Legislativi di somme imponenti, pari a percentuali spaventose dei PIL di Paesi industrializzati, a fondo perduto o a titolo di garanzie assai difficilmente osservabili. Assistenza su basi incerte e di entità e durata imprevedibili (“*unwarranted handouts*” o “*bailouts*”) alle banche (il cd. “*Greenspan/Paulson put*”), ritiro di titoli “*junk*” in cambio di improbabili impegni al riacquisto (“*cash for trash*”) non dovrebbero potersi ripetere.

Va segnalato che le proposte qui elencate in chiave regolativa, ed altre ancora, non sono ormai più solo idee di singoli economisti collocati fuori dal *mainstream* del pensiero marginalista, ma sono in gran parte fatte ufficialmente proprie dall'Assemblea

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

generale dell'ONU per il tramite del comitato di esperti sui sistemi monetari e finanziari internazionali [2010]. Non occorre aggiungere parole per evidenziare la natura globale della grande crisi e la sua origine nel centro paradigmatico del sistema di mercato, oltre che la sua capacità di propagare il contagio su tutte le economie, dal primo al quarto mondo. Molto compete al legislatore statunitense ed ai responsabili della politica economica americana, che dovrebbero impedire il ripetersi di ripartizioni di ruoli troppo marcate nell'economia internazionale, per effetto delle quali ad esempio i consumatori americani cessino di risparmiare e vivano dell'accumulo di dollari nei Paesi dell'estremo oriente, oltre che di squilibri da carenze assolute o relative di regolazione, dalla capacità di propagazione emulativa immense. Il compito del diritto e dell'economia internazionali è tuttavia quello di escogitare strumenti idonei alla creazione ed all'applicazione di regole sovranazionali, verosimilmente meno *soft* di quelle sin qui conosciute.

Il ritorno alla regolazione non può in nessun modo significare che l'economia del XXI secolo possa venire trattata con metodi risalenti a più di trent'anni fa. Si opporrebbero circostanze fattuali, sociali ed economiche, diversissime da quelle della metà degli anni '70, che misero in crisi il ciclo keynesiano e la stessa teoria della *regulation*. L'evoluzione del capitalismo dallo stadio manageriale magistralmente ricostruito negli anni '50 del secolo scorso da Galbraith a quello degli investitori descritto da Khurana osterebbe all'uso di strumenti obsoleti. Tra l'altro, l'esperienza recente dimostra che fenomeni di cattura del regolatore sono anche

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

più facili in tempi di economia finanziarizzata che in quelli della vecchia economia reale.

Ma neppure si può simulare che la catastrofe finanziaria sia stata una mera turbolenza [Greenspan, 2008], un incidente di percorso di un sistema fondamentalmente sano, che può ripartire immutato appena si verifichi una ripresa di fiducia dell'opinione pubblica globale. La storia non passa invano: il ceto degli economisti non può prescindere dall'affrontarne le conseguenze con onestà intellettuale, adeguando il suo approccio teorico e applicativo a prezzo di qualche contaminazione metodologica, il risultato finale si chiami o no «Depression Economics», come vorrebbe Krugman. I giuristi devono invece cimentarsi nella ricerca di forme di regolazione immuni, per quanto possibile, dai vizi del passato e più sensibili alle nuove esigenze dell'economia e della finanza. Questa è dunque per tutti la sfida dei prossimi anni.

Riferimenti bibliografici

Arena R., 2010, *From the "Old" to the "New" Keynesian-Neoclassical Synthesis: An Interpretation*, in B. W. Bateman (ed.), *The Return to Keynes*, Cambridge, MA, Belknap, 77 ss.;

Beke L., Jones E. (eds.), 2010, *European Responses to the Global Financial Crisis*, Bologna, Clueb;

Bartlett B., 2009, *The New American Economy. The Failure of Reaganomics and a New Way Forward*, New York, NY, Palgrave Macmillan;

Berta G., 2009, *Eclisse della socialdemocrazia*, Roma-Bari, Laterza;

Böckenförde E.-W., Bazoli G., 2010, *Chiesa e capitalismo*, Brescia, Morcelliana, con introduzione di M. Nicoletti;

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

- Capriglione C., 2009, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, CEDAM;
- De Mandeville B., 1714, 1732, *The Fable of Bees, Or Private Vices Public Benefits*, Oxford, Clarendon, 1924, trad. it., Roma-Bari, Laterza, 1987;
- Epstein G., 2005, *The Financialization of the World Economy*, Aldershot, Edward Elgar;
- Freyer H., 1956, *Theorie des Gegenwärtigen Zeitalters*, Stuttgart, Deutsche Verlag-Anstalt;
- Galbraith J.K., 1954, *The Great Crash 1929*, Boston, MA, Houghton Mifflin, trad. it., Edizioni di Comunità, Milano, 1962;
- Godley W., Lavoie M., 2007, *Monetary Economics – An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, London, Palgrave Macmillan;
- Greenspan A., 2008, *The Age of turbulence: adventures in a New World*, New York, NY, Penguin;
- Harcourt G.C., 2006, *The Structure of Post-Keynesian Economics – The Core Contributions of the Pioneers*, Cambridge, Cambridge University Press;
- Jenkins A., 2010, *To What Extent Did EU Member States Cooperate during the Financial Crisis and Why?*, in L. Beke, E. Jones (eds.), *European Responses to the Global Financial Crisis*, Bologna, Clueb, 15 ss.;
- Khurana R., 2007, *From Higher Aims to Hired Hands: The Social Transformation of American Business Schools and the Unfulfilled Promise of a Management as a Profession*, Princeton, NJ, Princeton University Press;
- Kindleberger C.P., 1978, *Manias, Panics, Crashes*, London, Macmillan;

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

- Krugman P., 2009, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, New York, NY, Norton;
- Latouche S., 2005, *L'invention de l'économie*, Paris, Albin Michel, trad. it., Torino, Bollati Boringhieri, 2010;
- Latouche S., 2000, 2010, *La planète uniforme*, trad. it., Milano, Elèuthera, 2010;
- Manetta M., 2010, *Assessing the Possibility for a European Regulatory Framework*, in L. Beke, E. Jones (eds.), *European Responses to the Global Financial Crisis*, Bologna, Clueb, 27 ss.;
- Marshall A., 1890, *Principles of Economics*, London, Macmillan, trad. it., Torino, UTET, 1972;
- Minc A., 2006, *Une sorte de diable. Les vies de John M. Keynes*, Paris, Grasset & Fasquelle, trad. it., Torino, UTET, 2008;
- Modigliani F., 1977, *The Monetarist Controversy or Should We Forsake Stabilization Policies?*, in *American Economic Review*, 1977, 1 ss.;
- Morris C.R., 2008, *The Trillion Dollar Meltdown: Easy Money, High Rollers, and the Great Credit Crash*, New York, Perseus Book, trad. it., Roma, Elliot;
- Mostacci E., 2009, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 305 ss.;
- Norberg J., 2009, *Financial Fiasco*, Washinton, D.C., Cato;
- Onado M., 2010, *Finanza Usa, meglio troppe regole che nessuna?*, in *Il Sole 24 ore*, 22 maggio;
- Pellicani L., 2006, *La genesi del capitalismo e le origini della Modernità*, Cosenza, Marco;
- Pellicani L., 2010, *Anatomia dell'anticapitalismo*, Soveria Mannelli, Rubbettino;

GIUSEPPE FRANCO FERRARI

- Pigou C.A., 1932, *The Economics of Welfare*, New York, NY, Macmillan, 4th ed., trad.it., Torino, UTET, 1934;
- Rajan R.G., 2010, *Fault Lines*, Princeton, NJ, Princeton University Press;
- Rajan R.G., Zingales L., 2003, *Saving Capitalism from the Capitalists*, New York, NY, Crown Business, trad. it., Torino, Einaudi, 2004;
- Robbins L., 1937, *Economic Planning and International Order*, trad.it, Milano, Rizzoli, 1948;
- Roubini N., Mihm S., 2010, *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*, New York, NY, Penguin, trad. it., Milano, Feltrinelli;
- Salvini G., Zingales L., Carrubba S., 2010, *Il buono dell'economia. Etica e mercato oltre i luoghi comuni*, Milano, Egea;
- Samuelson P., 1970, *Economics*, New York, NY, McGraw Book Co., 8th ed.;
- Sapelli G., 2008, *La crisi economica. Dieci considerazioni*, Torino, Bollati Boringhieri;
- Smith A., *An Inquiry into the Nature and the Causes of the Wealth of Nations*, London, 1776, trad. it., Torino, UTET, 1976;
- Soros G., 1998, *The Crisis of Global Capitalism: Open Society Endangered*, London, Little Brown, trad. it., Milano, Ponte alle Grazie, 1999;
- Stigler G.J., 1975, *The Economists' Traditional Theory of the Functions of the State*, in Id., *The Citizen and the State*, Chicago, IL, Chicago University Press, 103 ss., trad. it, Bologna, il Mulino, 1994, 301 ss.;
- Stiglitz J. and members of a UN Commission of Financial Experts, 2010, *Reforming the International Monetary Systems in the Wake of the Global Crisis*, New York, NY, New Press;

CRISI DELL'ORDINE ECONOMICO MONDIALE...

- Stiglitz J., 2010, *Freefall. Free Markets and the Sinking of the World Economy*, London, Norton;
- Svetlosakova Z., 2010, *The Impact of the Financial Crisis on Euro-Adoption Strategies in Central Europe*, in L. Beke, E. Jones (eds.), *European Responses to the Global Financial Crisis*, Bologna, Clueb, 83 ss.;
- Tettamanzi D., 2009, *Etica e capitale*, Milano, Rizzoli;
- Thurow L.C., 1996, *The Future of Capitalism*, trad. it., Milano, Mondadori, 1997;
- Touraine A., 2005, *Un nouveau paradigme*, Paris, Fayard, trad. it., Milano, Saggiatore, 2008;
- von Hayek F.A., 1967, *Studi di filosofia, politica ed economia*, trad. it., Soveria Mannelli, Rubbettino, 1998;
- von Mises L., 1999, *Politica economica: riflessioni per oggi e per domani*, Macerata, Liberilibri;
- Wolf M., 2004, *Why Globalization Works*, New Haven, CT, Yale University Press;
- Woodward B., 2000, *Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom*, New York, NY, Simon and Schuster.