

# valori

Mensile di economia sociale, finanza etica e sostenibilità

Corso Intensivo  
**Capire la finanza e la finanza etica**

**Sabato 5 febbraio 2011**

Seminario di

**Marco Passarella**

(Università di Bergamo)

# PRIMA PARTE

Il ruolo del pubblico nella regolazione dei mercati. L'evoluzione storica del rapporto regolazione statale - mercati finanziari.

# Fasi di apertura dei mercati

- Tre fasi di “globalizzazione” capitalistica:
  - a. Da fine XIX sec. alla prima guerra mondiale: libero scambio (colonialismi e imperialismi)
  - b. Tra le due guerre: tentativo di ripristino di “a.”
  - c. Dalla fine degli anni ‘70: finanziarizzazione e deregolamentazione

# Deregolamentazione dei mercati

- A partire dalla fine degli anni '70 riguarda:
  - a. Mercati finanziari
  - b. Movimenti di capitale
  - c. Attività bancaria
  
- Negli USA, quattro misure principali:
  - a. Eliminazione commissioni su scambi azionari
  - b. Rimozione della *Regulation Q*
  - c. *Gramm-Leach-Bliley Act*
  - d. *Commodities Future Ammodernization Act*

# Rimozione della *Regulation Q*

- Nel 1980 il *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* rimuove i limiti ai tassi di interesse su prestiti e depositi
- L'effetto è una crescita della concessione dei prestiti a tasso variabile

# Il *Gramm-Leach-Bliley Act* (1999)

- Abolizione del *Glass-Steagall Act* del 1933, che istituiva la *Federal Deposit Insurance Corporation* e separava banche commerciali da banche di investimento
- In particolare, il *G-L-B.A.* ha l'effetto di:
  - a. Eliminare la separazione bancaria (attività tradizionale + *investment bank* + assicurazione)
  - b. Consentire alle banche di “cedere” i propri crediti o di sottoscriverne

# Il *Commodity Future Modernization Act* (2000)

- Approvato nel 2000, esonera i “derivati finanziari” dalla sorveglianza e dalla regolamentazione della *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)* e dalle altre autorità di controllo
- Ciò consente di introdurre *CDO* e *CDS* negoziati in mercati secondari deregolamentati (*over the counter*)

# Alcuni dati

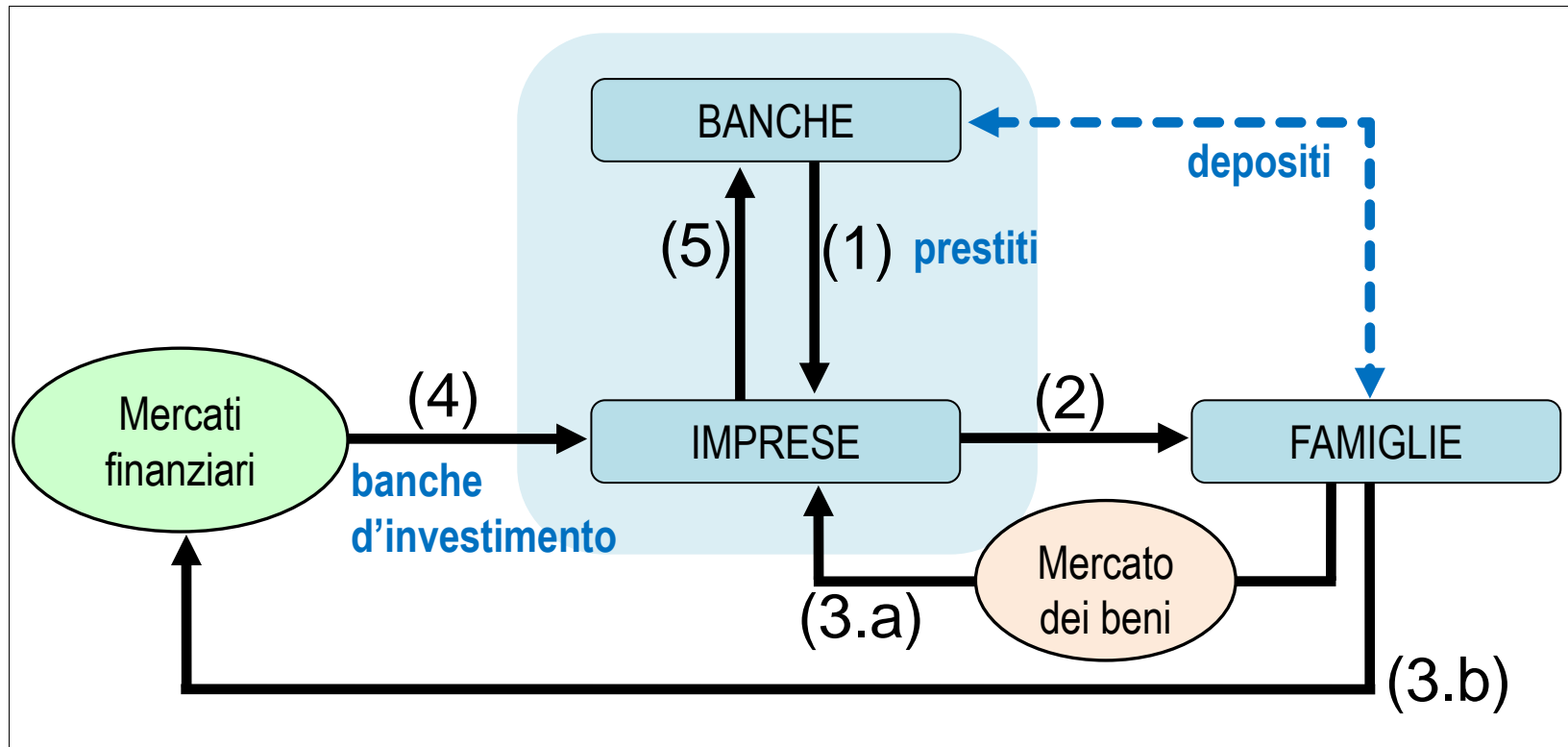
- Una massa di risparmio pari al PIL mondiale ( $60 \times 10^{12}$  \$) è gestita da fondi (pensione, di investimento, speculativi), assicurazioni e banche
- Nel 2000 il valore dei derivati ammontava a  $100 \times 10^{12}$  \$, mentre nel 2007 ammontava a più di  $600 \times 10^{12}$  \$ (più di 10 volte il PIL mondiale)



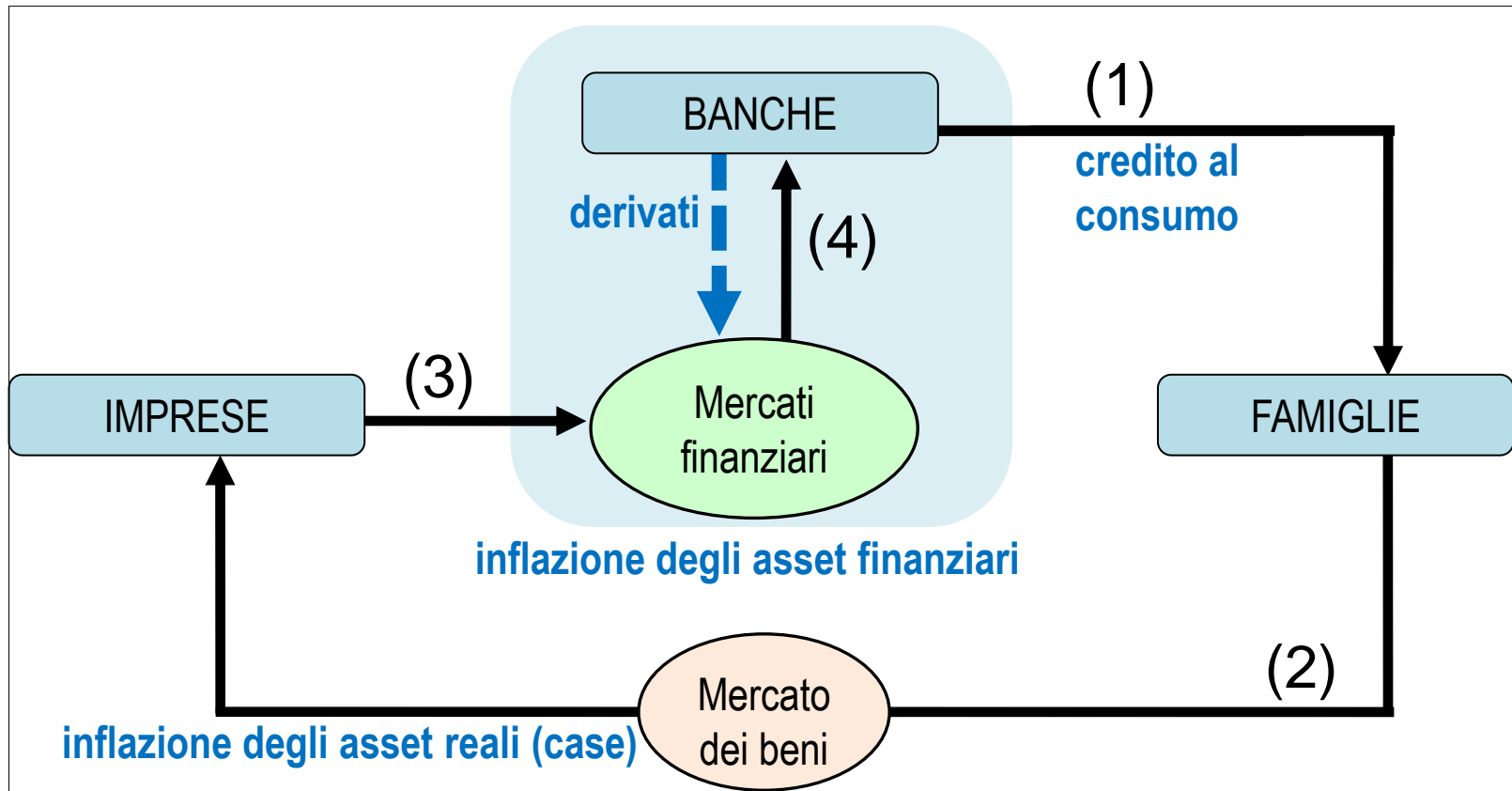
# Il modello “originate-to-distribute”

- *broker* → banca → società veicolo → fondo
- Cartolarizzazione: ABS → CDO → CDS
- Leva finanziaria (*leverage*) e *mis-match* del debito

# Il “vecchio” ruolo dei mercati finanziari nel circuito della moneta-credito



# Il “nuovo” ruolo dei mercati finanziari nel circuito della moneta-credito



# In Europa

- Modello bancario più “tradizionale”
- Ma problema nuovo: con adozione €, no sovranità monetaria...

# SECONDA PARTE

La finanza *dominus* dell'economia e del lavoro: scelta politica o conseguenza naturale del ritiro dell'autorità statale?

# Debiti sovrani e mercati finanziari

- Le “tre Parche” del rating (S&P, Moody’s Fitch) contro il debito “sovrano”
- Spia: aumento degli *spread* sul rendimento dei titoli del debito pubblico
- In realtà, la speculazione colpisce paesi con doppio deficit (e senza sovranità valutaria)

# I debiti “sovrani”

	Deficit pubblico (%PIL)			Debito pubblico (% PIL)		
	2007	2010	2011	2007	2010	2011
Austria	-0.7	-5.5	-5.8	62	78	82
Francia	-2.7	-8.6	-8.0	70	92	99
Germania	0.2	-5.3	-4.6	65	82	85
Grecia	-4.0	-9.8	-10.0	104	123	130
Irlanda	0.2	-12.2	-11.6	28	81	93
Italia	-1.5	-5.4	-5.1	112	127	130
Giappone	-2.5	-8.2	-9.4	167	197	204
Olanda	0.2	-5.9	-5.3	52	77	82
Portogallo	-2.7	-7.6	-7.8	71	91	97
Spagna	1.9	-8.5	-7.7	42	68	74
Regno Unito	-2.7	-13.3	-12.5	47	83	94
Stati Uniti d'America	-2.8	-10.7	-9.4	62	92	100
Asia	0.1	-3.5	-3.6	37	40	41
Europa Centrale	3.7	-4.4	-3.9	23	28	29
America Latina	-1.5	-2.4	-2.0	41	37	35

Fonte: S.G. Cecchetti, M.S. Mohanty e F. Zampolli, 2010, “The future of public debt: prospects and implications”, BIS, Working Paper N. 300

# Un po' di contabilità macroeconomica

- Il PIL e i deficit:

$$Y = I + C + G - T + X - M$$

$$Y = I + (Y - S) + G - T + X - M$$

$$\underbrace{(G - T)}_{\text{deficit pubblico}} = \underbrace{(M - X)}_{\text{deficit corrente (vs. estero)}} - \underbrace{(I - S)}_{\text{deficit privato}}$$

## Legenda

$Y$  = prodotto nazionale

$I$  = investimenti privati

$C$  = consumi privati

$G$  = spesa pubblica

$T$  = tasse

$X$  = esportazioni

$M$  = importazioni

$S$  = risparmi privati



# Un po' di contabilità macroeconomica

- Il PIL e i deficit:

$$Y = I + C + G - T + X - M$$

$$Y = I + (Y - S) + G - T + X - M$$

$$\underbrace{(G - T)}_{\text{deficit pubblico}} = \text{Economia chiusa} - \underbrace{(I - S)}_{\text{deficit privato}}$$

$\underbrace{\hspace{10em}}_{\text{surplus privato } (S - I)}$

## Legenda

$Y$  = prodotto nazionale

$I$  = investimenti privati

$C$  = consumi privati

$G$  = spesa pubblica

$T$  = tasse

$X$  = esportazioni

$M$  = importazioni

$S$  = risparmi privati

# *Mors tua vita mea!*

- Neomercantilismo tedesco responsabile (in parte) degli squilibri nell'UE
- Soluzioni peggiori del male: ridurre def. pub. = aumentare def. priv., perché def. est. dipende dalla differenza di produttività
- Non solo il def. priv. non è sostenibile, ma...

# Speculazione e “mercato del lavoro” (1)

- *Ceteris paribus*, una riduzione del deficit pubblico riduce la domanda, la produzione (dunque il PIL) e l’occupazione:

$$Y = I + C + G - T + X - M$$

$$Y = Xp$$

$$X = N\pi$$

da cui:

$$\downarrow (G - T) \Rightarrow \downarrow Y \Rightarrow \downarrow N$$

*Legenda*

$X$  = bene prodotto (unico)

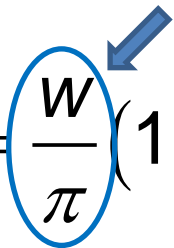
$p$  = prezzo del bene

$N$  = lavoratori occupati

$\pi$  = prodotto per lavoratore

# Speculazione e “mercato del lavoro” (2)

- La delocalizzazione e la mobilità dei capitali producono un livellamento del costo del lavoro per unità di prodotto:

$$p = \frac{w}{\pi} (1 + r)$$


*Legenda*

$w$  = salario per lavoratore

$r$  = saggio del profitto

- Dato  $r$ , la competitività dipende dalla differenza tra la variazione di  $w$  e quella di  $\pi$

# Soluzioni?

- Riequilibrio degli squilibri commerciali (il problema è “come”)
- Segmentazione dei mercati finanziari
  - a. Tassazione delle transazioni finanziarie (“Tobin tax” e “Global tax”)
  - b. Altri provvedimenti “a valle” e “a monte” del processo di produzione e di scambio

# Esercitazione (domande):

- Qual è stato l'impatto della deregolamentazione degli anni '90 sulla solidità del sistema economico-finanziario statunitense e mondiale?
- Perché la riduzione del deficit pubblico può peggiorare, anziché migliorare, la solidità di un'economia (p. es. il rapporto deficit/PIL)?
- Qual è (stato) l'impatto della completa libertà di circolazione dei capitali sul mercato del lavoro (livello salariale e occupazione)?