



Dipartimento di Scienze Politiche

Cattedra di Diritto Dell'Economia

**Gli USA a dieci anni dalla crisi del 2007/2008 dalle
misure di regolamentazione successive alla crisi alle
prospettive di una nuova deregolamentazione?**

RELATORE

Prof. Luigi Alla

CANDIDATO

Gennaro Calabrese
Matr.076642

ANNO ACCADEMICO

2016/2017

Indice

Introduzione5

Capitolo 1: le cause della crisi e le condizioni che ne hanno consentito la formazione. Le prime risposte fornite dall'amministrazione Bush.....8

1.1 Introduzione storica e primi passi della deregolamentazione8

1.2 La bolla economia del settore immobiliare.....14

1.3 La crisi si propaga a tutta l'economia.....21

1.4 La risposta alla crisi da parte dell'amministrazione e della FED..... 30

Capitolo 2: l'amministrazione Obama: le politiche economiche e la "regolamentazione" dei mercati finanziari (Dodd Frank Act). Misure efficaci?.....36

<i>2.1 Le politiche economiche dell'amministrazione Obama.....</i>	<i>36</i>
<i>2.2 Obama Care.....</i>	<i>39</i>
<i>2.3 Dodd Frank Act.....</i>	<i>42</i>
<i>2.4 Politiche economiche si sono rilevate efficaci?.....</i>	<i>47</i>
<i>2.5 La regolamentazione è sufficiente?</i>	<i>51</i>

<i>Capitolo 3: l'amministrazione Trump: le politiche economiche e il tentativo di deregolamentazione dei mercati in antitesi con la passata amministrazione.....</i>	<i>57</i>
--	-----------

<i>3.1 Le politiche economiche dell'amministrazione Trump: svolta protezionistica?.....</i>	<i>57</i>
<i>3.2 Abolizione dell'Obama Care.....</i>	<i>64</i>
<i>3.3 Abolizione del Dodd Frank Act</i>	<i>66</i>
<i>3.4 La differenza della ripresa tra USA e UE.....</i>	<i>69</i>
<i>3.5 Conclusioni.....</i>	<i>71</i>

<i>Bibliografie.....</i>	<i>78</i>
--------------------------	-----------

<i>Monografie.....</i>	<i>78</i>
------------------------	-----------

<i>Sitografie.....</i>	<i>81</i>
------------------------	-----------

<i>Abstract.....</i>	<i>83</i>
----------------------	-----------

Introduzione

Il seguente elaborato, presenta una descrizione della bolla immobiliare del 2007 – con cause e spiegazioni dell’anomala crescita dei prezzi delle case e di come le condizioni che hanno resa possibile questa situazione si sono rivelate possibile solo nel breve periodo –, che è stata la causa scatenante della crisi finanziaria del 2008 – con gli strumenti che si sono rivelati senza possibilità di essere liquidi –, con tutte le sue esternalità sull’economia reale e sulla vita dei cittadini prima statunitensi e poi europei.

Analisi che vede in prima battuta, la nascita e lo scoppio della bolla dei mutui subprime, con un particolare focus sull’operato messo in atto da parte degli operatori economici, le istituzioni e i cittadini.

In seguito, come il mondo dei mercati finanziari sia stato influenzato dalla bolla sopracitata, e di come i ¹CDO e i ²CDS abbiano dimostrato la loro reale consistenza davanti alla contrazione di liquidità, generando buchi di miliardi di dollari, portando sul lastrico un enorme numero di famiglie, ma anche istituti bancari. In particolare la

¹ Collateralized debt obligation

² Credit default swap

Lehman Brothers che fallirà – segnando questa crisi – e mettendo in discussione il paradigma delle banche too big to fail.

E da qui, l'operato della FED nel salvare tutte le banche che rischiavano il fallimento – facendosi prestatore di ultima istanza – per le perdite dei loro bilanci, ma anche gli aiuti economici verso istituti assicurativi come la AIG.

Poi l'operato dell'uscente amministrazione George W. Bush, le operazioni che tale Presidente sceglierà di attuare e non attuare al fine di salvare l'economia americana.

In seguito con l'amministrazione Obama – il cambio di rotta –, la differente volta di avere uno stato interventista da parte del Presidente americano. Quindi un'analisi di come Obama rivoluzioni il sistema statunitense, provvedendo ad elargire aiuti a quelle fasce della popolazione che avevano subito maggiormente la crisi, e osservando come e quanto queste politiche abbiano funzionato.

Poi uno specifico focus – sulla riforma sanitaria di tale presidenza – l'Obama care, che ha generato una rivoluzione nell'approccio alla tutela dei diritti economici e sociali, ribaltando la gerarchia che storicamente aveva dominato negli USA.

Infine, l'operazione principale per questo elaborato da parte di Obama e il contestuale operato del Comitato di Basilea, quindi la regolamentazione e i nuovi standard qualitativi e quantitativi imposti agli istituti bancari a protezione degli investitori. E i commenti a tali atti, con un'analisi di chi la ritiene troppo stringente per l'economia ma anche chi la ritiene troppo blanda e permissiva.

Al termine l'inaspettata elezione di Donald Trump, con le conseguenti operazioni in politica economica e estera; come la guerra commerciale con la Cina o la chiusura di alcuni trattati internazionali sugli scambi commerciali, o il taglio delle tasse sulla produzione interna al fine di aumentare l'occupazione e il Pil. Con una digressione sulle

posizioni climatiche del neo-Presidente americano, e di come queste posizioni siano poste in essere per migliorare la posizione economica del suo paese, e di come attraverso questo lo voglia rendere più competitivo a livello internazionale. Il suo tentativo fallito di abolizione dell'Obama care, e di come il suo stesso partito abbia tolto il proprio sostegno e boicottato il tentativo di taglio della spesa pubblica.

Un raffronto sulle differenti vie prese dagli USA e l'UE per uscire dalla crisi e quali risultati hanno prodotto questi difformi tentativi per superare questo trend economico negativo.

Parte focale di questo elaborato, è lo scontro tra il neo Presidente e il suo team contro la FED –sulla loro difforme visione verso la regolamentazione–, dove il primo è a favore di una completa deregolamentazione dei mercati finanziari e degli istituti bancari – al fine di incrementare la crescita economica americana – ; contro la volontà della banca centrale, di continuare sulla strada della regolamentazione, per riuscire ad ottenere una crescita controllata e protetta, proprio per evitare possibili future crisi come quella del 2008.

Successivamente, un tentativo di individuare i possibili nuovi strumenti di rischio sistemico – che si sono affacciati al mondo della finanza nel post della crisi del 2008. Analisi che porta ad osservare in quali mercati questi strumenti vengono scambiati, e quale è stata la reazione dei sistemi regolamentatori dell'unione europea e degli stati uniti all' avvento degli stessi nei loro mercati di competenza.

Questo elaborato quindi si propone di descrivere ed analizzare: le cause della recente crisi, l'operato dei governi, e le strade che le istituzioni hanno deciso di percorrere, dopo questo complesso periodo economico a livello mondiale.

Capitolo 1: le cause della crisi e le condizioni che ne hanno consentito la formazione. Le prime risposte fornite dall'amministrazione Bush.

1.1 Introduzione storica e primi passi della deregolamentazione

Gli ultimi 10 anni a livello globale hanno visto una forte crisi a livello finanziario ed economico, non dovuta solamente a un normale ciclo economico che vede un naturale periodo di contrazione economica, ma anche da una deriva dei valori morali ed etici nella gestione di alcuni mercati.

Tale deriva è stata possibile, per una mancata regolazione dei mercati o, se non assente comunque troppo permissiva, che ha consentito agli operatori economici di agire senza delle barriere che mettessero un argine a delle operazioni

economiche poste a generare mostruosi profitti nel breve periodo, ma che nel lungo si sono rivelate miopi e pericolose, generando perdite maggiori rispetto ai profitti prodotti precedentemente.

Per poter analizzare tali eventi, non possiamo che prendere in esame gli USA, poiché dalla fine della Guerra fredda sono lo Stato più potente dal punto di vista economico, e solo una crisi generata in seno a loro poteva e ha generato ripercussioni su tutto il resto del mondo.

Da qui è fondamentale tracciare un'analisi su com'è nata tale crisi e su come gli U.S.A hanno affrontato tale situazione e di come la stanno affrontando.

I mercati finanziari sono stati i principali responsabili di questa contrazione economica, in seguito allo scoppio della bolla nel mercato immobiliare (non fosse altro che il secondo andava ad alimentare il primo).

Tali mercati finanziari hanno avuto una costante deregolamentazione nel loro corso storico, perché se prendiamo questo postulato come vero, giacché è stata la visione e la ³teoria con cui si sono analizzate e giustificate tutte le crisi dei mercati finanziari dall'inizio dell'economia mondo⁴ : "le crisi economiche generate dalla fine di Bretton Woods in poi sono nate a causa di un'eccessiva regolamentazione che non permetteva ai mercati di essere in equilibrio e di autoaggiustarsi rispetto ai vari cicli dell'economia". Questa dichiarazione, spiega,

³ Giuseppe Di Gaspare, Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche, Cedam, 2011.

⁴ L'inizio della economia mondo si può identificare con la denuncia del presidente Nixon verso gli accordi di Bretton Woods.

come nell'idea collettiva, si pensasse che le crisi fossero dovute ad una regolamentazione troppo stringente, che quindi non permetteva ai mercati di aggiustarsi autonomamente, come i manuali di economia classica prevedevano.

Da qui è fondamentale individuare alcuni momenti cruciali di questa deregolamentazione, che sono centrali per la conformazione dei mercati nel pre-crisi.⁵

- ⁶1988 Basilea I
- 1999 Abolizione del Glass-Steagall-Act

Questi 2 capisaldi della deregolamentazione hanno posto le basi per la crisi del 2008. Con gli accordi di Basilea, che erano stati indotti per cercare di avere un coefficiente di solvibilità (identificato nel 8% del capitale sociale della banca) uguale per tutti per dare una maggiore stabilità all'economia e evitare situazioni

⁵ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche*, Cedam, 2011.

⁶ Elisabetta Montanaro, *Regole di Basilea e modelli di vigilanza; quale convergenza?*, *Moneta e Credito*, Vol. 66 n. 264, 2013.

come la recente crisi appena affrontata (crisi del 1987). Si era sperato di non dover correre il rischio di crisi di liquidità.

Ma tali accordi invece di generare stabilità per le banche si sono rilevati un incentivo per gli stessi istituti bancari a operare nel settore della finanza, così da operare transazioni in quel settore per poter mantenere il bilancio in attivo.

- Sono state introdotte delle operazioni finanziarie, più articolate e artefatte ma di contro con dei bassi oneri sul capitale di tali operazioni. Così da generare profitti più alti, con dei costi più bassi⁷.
- Erogazione di prestiti a contropartite che hanno soglie di rischio più alte.

Inoltre a questo, 11 anni più tardi si aggiunse durante l'amministrazione Clinton l'abolizione del Glass-Steagall-Act. L'abolizione di questa legge eliminava la separazione fra banche commerciali e banche d'investimento, quindi non vi era più separazione fra le banche che operavano unicamente all'interno dei mercati finanziari e la banca tradizionale. La divisione iniziale era stata pensata per far

⁷ Arthur E. Wilmasrth, Jr, The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem, Oregon Law review ,Aprile 2011.

si che gli andamenti dei mercati finanziari non potessero avere ricadute sui mercati commerciali.

Contestualmente a questa modifica all'interno delle norme procedurali, vi fu anche la nascita di una nuova tipologia di mercato, quello dot.com. Il funzionamento di tale mercato però era completamente differente da quelli a lui precedenti come poteva essere il NYSE⁸.

Poiché all'interno di questo mercato erano quotati in borsa, quei titoli collegati a imprese o start-up connessi al mondo dell'innovazione informatica, che era in forte ascesa dagli anni '90, grazie alle scoperte tecnologiche che in quegli anni portavano un'innovazione continua e mai vista in quel settore prima.

Questa tipologia di mercato si sviluppò sulla piattaforma del mercato NASDAQ, in cui per andare in contro alle necessità di tali imprese non si quotava più il valore delle aziende rispetto al valore attuale, ma rispetto al loro valore prospettico⁹, in modo tale da poter dare la possibilità alle imprese di finanziarsi, senza dover essere troppo attenti ai fatturati nel breve periodo che

⁸ New York Stock Exchange.

⁹ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche*, Cedam, 2011.

indubbiamente per un'azienda emergente non possono essere facilmente sufficienti per sostenere un alto numero di azionisti.

Questo sistema andò ben fin a quando il mercato NASDAQ ebbe un crollo per il 75% del proprio valore nel 2000-2001, lo scoppio di questa bolla portò gli azionisti a spostare l'attenzione ad altri mercati come il mercato OTC¹⁰.

In questo mercato, che agiva/agisce al di fuori dei canali tradizionali si operava per lo più su strumenti derivati, che in seguito andremo a analizzare. Ma tutto ciò è stato permesso dalla progressiva deregolamentazione, che ha generato una commistione tra i vari settori dell'economia come: il settore Bancario, il settore Assicurativo, il settore Immobiliare.

Queste interconnessioni tra i vari settori diventarono così intense e profonde, da non poter più distinguere le varie aree in cui essi operavano, nel momento in cui il governo statunitense, si è trovato a dover erogare degli aiuti economici, per poter salvare vari istituti (banche, gruppi assicurativi) dal fallimento. Operazioni effettuate solamente perché un mancato aiuto agli stessi, avrebbe generato un tracollo economico così importante da poter generare la ¹¹la scomparsa o il

¹⁰ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche*, Cedam, 2011.

¹¹ Paul Krugman, *Il ritorno dell'economia alla depressione e la crisi del 2008*, Milano Garzanti, 2010.

fallimento del sistema economico statunitense che avrebbe potuto avere ripercussioni *letali* sull'ordine economico mondiale¹².

1.2 La bolla economia del settore immobiliare

Il settore responsabile dello scoppia della già menzionata crisi, è il settore immobiliare, o in particolare quello riguardante i mutui subprime. La concessione di questa tipologia dei mutui era stata permessa dal “Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act” del 2005 approvato dal Congresso e proposto dall'amministrazione Bush sotto la pressione degli stessi istituti bancari.

Questi mutui anche se rispettavano le condizioni imposte dal mercato americano di un anticipo pari al 20%, erano generati in maniera tale da sovvenzionare il 100% del valore della casa, o avere dei tassi d'interesse variabili¹³.

Tale sistema si basava sulla costante crescita dei prezzi delle abitazioni sul suolo statunitense, quindi, anche se un mutuo aumentava il suo importo nel tempo

¹² Le ripercussioni così gravi sul sistema economico mondiale era ed è data dalla centralità che gli U.S.A. hanno all'interno dello scenario internazionale.

¹³ Joseph E. Stiglitz, *Bancarotta*, Torino, Einaudi, 2010.

(vantaggioso per le banche, poiché avevano un profitto maggiore rispetto all'importo prestatato) il valore delle case aumentava in maniera uguale o maggiore rispetto alla crescita della spesa per il mutuo (vantaggioso per il contraente del mutuo, che così alla fine del pagamento del mutuo possedeva un immobile che aveva un valore maggiore rispetto a quello del momento dell'acquisto).

Però è evidente, che tale situazione, ha una sua sussistenza solamente fino a che il prezzo delle case, cresca in maniera maggiore o uguale a quello dei mutui. Perché nello stesso momento in cui non sia più conveniente ripagare i mutui per i cittadini, perché il valore dell'immobile è inferiore al valore del mutuo da ripagare, gli stessi si sarebbero macchiati di insolvenza, così da evitare di avere un immobile dal valore inferiore rispetto a quello pagato¹⁴ (forti del fatto che il sistema giudiziario statunitense, non prevede che le banche possano rivalersi sui mutuatari inadempienti oltre il pignoramento della casa).

Inoltre gli stessi operatori che concedevano mutui, avevano interesse a generarne sempre di nuovi, (con una visione molto miope della situazione, non analizzando correttamente a chi venivano concessi i mutui) così da poter ricevere i premi di produzione per il loro lavoro. Tale volontà di concedere mutui, è andata a minimizzare o annullare l'avversione al rischio di chi doveva valutare la capacità dei mutuatari di restituire il mutuo¹⁵. Quindi distorta la

¹⁴ Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

¹⁵ F.Galano, *I titoli di credito*, Padova, 2009.

capacità di valutazione di chi erogava i mutui, verso chi era o meno in grado di avere le qualità necessarie per poter non essere insolvente durante il corso di tale prestito, si generavano mutui con basse possibilità di essere restituiti.

Da qui si può dedurre come l'economia americana avesse una capacità di crescita nel tempo (con questi dati irreali) piuttosto limitata¹⁶. Visto che proprio il settore immobiliare, che era uno dei motori principali dell'economia statunitense¹⁷, aveva un range temporale piuttosto ristretto nel tempo.

Quindi proprio le interconnessioni, che si erano venute a creare tra il settore immobiliare e il resto dei settori dell'economia, sarà la causa per cui la crisi ebbe queste dimensioni quasi apocalittica e perché avrà una diffusione veramente veloce, ma questo lo analizzeremo nel prossimo paragrafo.

Per le premesse poste di qui sopra, è quasi scontato leggere la situazione economica, che si presentava durante il 2007, come possibile solamente in situazione di precrisi, quindi in un momento in cui la crescita non era in un ciclo economico naturale, questa alterazione del periodo economico riscontrabile nella bolla immobiliare.¹⁸ Condizioni facilmente desumibili anche dal fatto che in alcune zone geografiche le case erano sopravvalutate in maniera esagerata,

¹⁶ Brunnenmeier M.K., *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008*, Journal of Economics Perspective, Market Discipline in banking: Theory and Evidence, Roma, 2009.

¹⁷ La crescita del settore immobiliare a quei ritmi non poteva essere prolungata nel tempo, era una bolla quindi l'innalzamento dei prezzi vertiginosi non può essere un fenomeno costante.

¹⁸ Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

esempio chiaro in alcune parti della Florida il prezzo delle case era maggiorato del 100%, rispetto al loro reale valore di mercato, quindi un valore nominale del 200%.

Da qui allo scoccare del 2007, quando questi mutui contratti con fasce di popolazione che non avevano grandi risorse economiche e con tassi variabili, esplosero sia dal punto di vista del prezzo delle rate sia per il tasso d'interesse (come da contratto, quindi in teoria sia i cittadini che le banche avrebbero dovuto avere coscienza su quanto stava per accadere), si ebbe il reale scoppio della bolla, che per così tanto tempo era cresciuto con dimensioni paurose¹⁹.

Questo fu l'inizio dello scoppio della crisi, naturalmente questi mutui che erano stati contratti con le fasce di popolazione più povere, si rivelarono presto insolventi.

Naturalmente questa situazione costrinse il mercato a rispondere di conseguenza, quindi con la conseguente "arrivo" sul mercato di tutti quei immobili che erano stati pignorati, i prezzi delle case crollarono in maniera repentina, seguendo un normalissimo schema di domanda/offerta che vide la domanda saturare l'offerta in pochissimo tempo. Questo crollo dei prezzi delle case generò un effetto valanga, per cui tutti gli immobili persero di valore. In questo momento possiamo individuare le prime perdite, le banche che si trovavano a pignorare beni che una volta di nuovo sul mercato avrebbero avuto un valore inferiore, rispetto a quello per cui avevano concesso i mutui, e i

¹⁹ E.J. Weber, *A short history of derivate security markets*, university of Western Australia- Buisness school Discussion paper No. 08.10, Agosto 2010.

cittadini che: o dovevano pagare dei mutui per un valore superiore rispetto al costo di tale bene sul mercato, o peggio ancora si erano trovati a fronteggiare la perdita della propria abitazione²⁰.

Da qui ad alimentare la recessione vi erano 2 categorie: i mutuatari che non erano in grado di pagare e/o ristrutturare il mutuo, ma anche coloro i quali preferivano non pagare più i mutui, visto che era più vantaggioso (dal punto di vista economico) non ripagare tale somma così superiore al valore dell'abitazione, ma tornare sul mercato e acquistare un'abitazione ad un costo inferiore ma comparabile per dimensioni, posizione, e qualità²¹.

Tale circolo vizioso verso il basso, andrà a intaccare praticamente tutti gli altri settori dell'economia come vedremo nei paragrafi successivi.

L'argomento su cui è necessario porre l'attenzione, è che questa crisi è figlia di un'assenza di morale, o comunque di una visione etica distorta, poiché sono state prese delle scelte in cui si andava a privilegiare il profitto nel breve periodo, ma senza considerare le possibili future conseguenze. Una tipologia di azioni

²⁰ E. Barucci e M. Messori, *Investment banking: non la causa ma il cuore della crisi*, 2009.

²¹ Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

così concepite, vengo definite un “azzardo morale”²², che potremo ritrovare in più fasi della nostra analisi della crisi che ci ha colpito.

In questa parte della crisi, il formarsi della bolla immobiliare vede le maggiori responsabilità, verso quegli operatori stipulavano i mutui (mutui a tassi variabili o mutui per il 100% del valore della proprietà). Visto, che hanno operato con soggetti, che dal punto di vista del funzionamento dei mercati e del funzionamento di un mutuo erano e sono definibili analfabeti. Definizione che nasce da un’impreparazione in suddetta materia. Inoltre queste persone, nonostante le loro lacune in questa materia, sono state messe da questi operatori, che avevano interesse unicamente verso il profitto nel breve periodo, davanti alla possibilità di realizzare il sogno di poter possedere una casa (uno dei capisaldi del sogno americano). Quindi possiamo leggere come, chi concedeva i mutui, ha fatto sottoscrivere contratti a soggetti che non erano coscienti di ciò che andavano a sottoscrivere, quindi omettendo sulle capacità degli stessi di essere in grado di onorare i suddetti prestiti.

Ma al tempo stesso non erano realmente a conoscenza di cosa stavano andando a sottoscrivere e quindi ignari delle possibili conseguenze. Quindi dando per vero la visione di Smith dello scambio economico, per cui le persone sono avidi e la loro volontà di interagire con altri soggetti è per puro tornaconto personale, non possiamo semplicemente condannare gli operatori, per essere riuscito nel proprio intento nel firmare il maggior numero di contratti in modo tale da vedere

²² Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche*, Cedam, 2011.

il proprio stipendio aumentare grazie ai bonus da essi derivanti. Ma, deve anche imputare la mancanza di protezione dei cittadini e il loro risparmio personale, da parte della istituzione che dovrebbe essere preposta a tale funzione (protezione economica): lo Stato²³. Che ha permesso, attraverso una regolamentazione con degli evidenti buchi normativi, che questi comportamenti di dubbia moralità si potessero sviluppare, e che non fossero scoraggiati e/o sanzionati adeguatamente una volta compiuti.

Da qui, come apparirà sempre più chiaro nel nostro “percorso”, sarebbe servita, serve e servirà una regolamentazione più stringente e organismi di controllo più efficienti in alcune parti dell’economia, per poter proteggere la stessa da eccessive fluttuazioni che possono mettere in ginocchio l’economia nuovamente. Nel settore immobiliare questa regolamentazione è ovviamente necessaria, e riprendendo Joseph E. Stiglitz nel suo libro *Bancarotta*:

<La legge ha legittimato anche i prestatori ad approvare mutui ancora peggiori, il che può in parte spiegare come mai la concessione dei mutui tossici sia così aumentata dopo la sua approvazione²⁴>.

Da qui, non in una visione antiliberista, ma semplicemente, a protezione delle persone che non hanno le capacità per potersi auto proteggere da situazioni rischiose dal punto di vista economiche, è necessaria la già citata regolamentazione. In egual modo in cui lo Stato protegge i propri cittadini dal punto di vista “fisico”, attraverso forze dell’ordine e strutture normative, che

²³ Joseph E. Stiglitz, *Bancarotta*, Torino, Einaudi, 2010.

²⁴ Joseph E. Stiglitz, *Bancarotta*, Torino, Einaudi, 2010.

sanzionano e impediscono che la loro salute sia messa a rischio, e che nel caso ciò accade prende delle adeguate risposte sanzionatrici. Sarà necessaria²⁵ una ristrutturazione di tali settori in modo tale da poter salvaguardare l'investimento privato. Quindi non un intervento statale nei cicli economici, ma una tutela dei cittadini da parte del proprio Stato, così da non crea le condizioni adatte per cui una persona mediamente impreparata, possa fare errori che ne pregiudicano la salute economica, in egual modo in cui lo fa in materia di prevenzione sulle droghe o sul fumo. Tutto ciò ha necessità di sussistenza, dato che come dimostrato da questa crisi, tali situazioni non hanno una ricaduta unicamente solamente su chi, pur non totalmente consciamente prende tali scelte, ma su tutta l'economia nazionale o peggio come in questo caso sull'economia mondiale.

1.3 La crisi si propaga a tutta l'economia.

Dalla bolla del settore immobiliare, la propagazione al resto dell'economia è stata un riverberarsi di eventi in successione che in quel momento non avevano un possibile argine, canale per questa trasmissione è stato il mercato finanziario che poggiava le proprie basi proprio sul mercato immobiliare. Poiché, grazie agli atti deregolamentatori sopracitati, con cui era stata possibile una commistione tra diversi settori dell'economia, non era più possibile una semplice distinzione tra i settori: bancario- assicurativo- e del credito. Da qui

sono costretto a introdurre i concetti di CDO e CDS, che sono diventanti una delle tipologie di titoli maggiormente scambiati della bolla dot.com in poi²⁶.

Questi strumenti finanziari hanno una propria origine nel sistema di cartolarizzazione, in altre parole è la capacità degli istituti che contraggono i mutui di non dover rispettare più il paradigma “origina e mantieni” per cui erano loro stessi a mantenere la proprietà del mutuo erogato e per questo motivo essere anche proprietari del rischio da esso derivante (insolvenza del contraente). Ma con l’evoluzione a un paradigma “origina e trasferisci” per cui questi operatori bancari contraevano un mutuo, ma grazie ad un’opera di cartolarizzazione da parte di intermediari finanziari, potevano immettere tale mutuo sul mercato finanziario come titolo, per cui non erano più loro i proprietari del rischio derivante da tale contratto sottoscritto.

Inoltre, grazie a questa operazione erano in grado di trasformare un mutuo, quindi un contratto illiquido, in un titolo da vendere sul mercato, un contratto liquido. Quindi i derivati, che sono quei prodotti che non hanno un proprio valore intrinseco, ma derivano il proprio valore da prodotti terzi, tali prodotti terzi vengo usati come “sottostante”, per poter giustificare il valore del titolo derivato.

Per questo possiamo definire un derivato:” i derivati sono contratti a termine con cui le parti fissano alla data della stipula il prezzo che verrà pagato alla

²⁶ Raffaele Scalcione, *The Derivatives Revolution: A Trapped Innovation and a Blueprint for Regulatory Reform*, International Banking & Finance Law Series, marzo 2011.

scadenza del contratto, ed in cui il prezzo dipende da quello di un'altra attività”

²⁷.

Appunto i CDO erano dei titoli composti con una stratificazione di mutui al proprio interno, che derivavano il proprio valore dal rischio contenuto da quei mutui, che però attraverso processi di matematica finanziaria e successivamente tramite la valutazione decretata dalle agenzie di rating, vedevano spesso un valore del rischio sottostimato (come vedremo alle agenzie di rating, si può ascrivere a loro parte della colpa, poiché sono state delle istituzioni che si sono mosse senza alcuna base morale e il loro operato e le loro valutazioni hanno avuto delle ricadute negative al momento della crisi).

Quindi questi CDO erano delle costruzioni artificiali, con cui le banche potevano distribuire il rischio dei mutui da loro contratti (con gli investitori) e attraverso i quali avevano una disponibilità di liquidità per poter reinvestire. I CDO avevano come sottostante una serie di mutui su cui basavano il loro valore²⁸. Ma da essi erano generati anche dei CDO² che avevano lo stesso funzionamento di un CDO tradizionale, ma usavano come sottostante al posto dei mutui, gli stessi CDO così da essere dei prodotti finanziari generati unicamente tramite processi di matematica finanziaria e senza alcun reale sottostante, quindi senza nessun reale valore oltre quello fornitogli dal mercato finanziario stesso. Tramite il loro processo di creazioni questi strumenti erano ancora più pericolosi, visto che l'eventuale rischio e valore erano

²⁷ C. Oldani, *I derivati finanziari. Dalla Bibbia ad Enron*, Milano, 2004.

²⁸ Financial Service Authority, *The Turner Review, A Regulatory Response to the Global Crises*, marzo 2009, Londra.

dedotti/generati, ma non potevano avere nessun riscontro empirico, quindi i valori assegnati dalle banche e dalle agenzie di rating erano indiscutibili.

Inoltre a queste 2 tipologie di strumenti, si affiancavano i CDS, dei titoli che nacquero inizialmente con una funzione para assicurativa. In un funzionamento per cui un investitore si proteggeva da un proprio investimento grazie ad un CDS, che era un titolo collegato all'investimento stesso e che si sarebbe diventato remunerativo nel momento in cui l'investimento iniziale avrebbe avuto un esito negativo. I CDO di prima generazione videro una contrazione del proprio valore allo scoppio della bolla immobiliare, giacché il loro sottostante erano proprio quei mutui che in quel momento si stavano rivelando insolventi, di conseguenza anche i CDO² videro crollare il proprio valore, che come già detto non era valore reale, ma era generato in maniera artificiosa, e che mantenevano tale valore visto la fiducia diffusa verso quegli istituti che li avevano generati, e dalle conferme fornite dalle agenzie di rating. Ma nel momento in cui questo “castello” costruito su questi prodotti, iniziava a mostrare le prime crepe, si iniziava a comprendere come questi titoli avevano

un valore nullo, definiti nel libro *Teoria e critica alla globalizzazione finanziaria* :<cartastraccia> ²⁹ dal professore Giuseppe Di Gaspare.

Quindi, le banche si trovarono a possedere titoli che avevano perso tutto il proprio valore, generando buchi di grandi dimensioni nei loro bilanci, di cui spesso neanche loro erano in grado di determinare la reale entità.

Significativa, in questo contesto, è la situazione della banca Lehman Brothers, quindi una di quelle banche che erano state definite :” Too big to fail”³⁰, ovvero sia degli istituti bancari che venivano ritenuti essere troppo grandi, troppo interconnesse con diversi settori dell’economia, troppo fondamentali per l’economia statunitense; perché il governo potesse permettersi di non salvarle. Perciò istituti bancari come: ING Bank, Goldman Sachs o JPMorgan Chase erano ritenuti avere una struttura così grande, che qual ora fosse andato storto qualcosa, ci sarebbe stato un intervento del Tesoro o della FED per rimettere le cose in ordine o comunque evitare il fallimento. L’intervento sarebbe avvenuto poiché un fallimento di tali attori economici, avrebbe avuto un effetto a cascata sull’economia USA con esternalità negative incommensurabili.

Quindi, perché lo stato americano non ha erogato aiuti economici al fine di salvare la Lemman Brothers? Tale banca al momento del fallimento, non era in grado di stimare quanti titoli “tossici” possedeva, e di conseguenza non era in grado di definire a quanto sarebbe ammontato il prestito economico da parte

²⁹Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche*, Cedam, 2011.

³⁰ Arthur E. Wilmarth, *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequated Responde to the Too-Big-to-Fail problem*, Oregon Law Review, Vol 89, 951, 2011.

della FED per rimanere in vita. In oltre vi è da aggiungere che la FED non era così disponibile a tale salvataggio, poiché negli anni pre crisi la stessa Leman Brothers aveva operato un decentramento della propria attività economica da New York verso Londra, quindi la stessa FED non voleva sostenere da sola l'onere di tale salvataggio, ma voleva una compartecipazione in tale azione da parte della Banca Inglese e la BCE³¹. Ma in particolar modo la banca centrale europea, per poter far partire il suo iter di salvataggio, richiedeva dei parametri che la banca in quel momento, non era in grado di fornire, visto che anche lei non era a conoscenza delle sue reali perdite, e a quanto sarebbe dovuto ammontare il salvamento. Questo era possibile perché lo scambio di titoli tra le banche era così veloce e continuo, che i bilanci al momento della crisi non erano chiari a nessuno, neanche ai consigli di amministrazione degli stessi istituti bancari.

Il fallimento di Leman Brothers, occorso il 15 settembre del 2008, suonò come un campanello d'allarme per il governo statunitense, che non permise più il totale fallimento di un'altra banca, poiché tal evento aveva generato un aumento della disoccupazione e una successiva contrazione dell'economia.

Quindi, una dimostrazione pratica, di come le banche "too big to fail" lo fossero realmente, e di come l'intervento non fosse solo necessario ma vitale.

Da specificare come all'interno della macchina dei derivati erano le agenzie di rating a legittimare il cash flow così imponente, infatti queste agenzie per commissione delle stesse banche che generavano e vendevano i CDO, assegnavano un valore sulla qualità del titolo. Il valore che tali agenzie

³¹ Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012

assegnavano andava dalla AAA alla C, in un climax decrescente in cui un titolo con valore AAA aveva una capacità di solvibilità assoluta e non sarebbe fallito, al contrario un titolo quotato con una valutazione più bassa era veramente tanto rischioso e con possibilità di fallimento molto più alte. Ma tali agenzie andarono a valutare tramite processi di matematica finanziaria la stabilità di quei titoli, in maniera che a crisi iniziata i valori dalle stesse assegnate si rileveranno inesatti, quindi sottostimando il rischio, e dando una credibilità di stabilità ai CDO superiore a quella che realmente avevano. Questo, avveniva perché le agenzie non valutavano i singoli mutui. Ma operavano un'analisi del rischio complessivo di quei mutui, che così portava a sottostimare la possibilità di insolvenza degli stessi. Ma al contempo, non venivano stimate la reale pericolosità di un CDO. Inoltre, le agenzie aumentavano le loro valutazioni poiché erano consapevoli che le banche che emettevano tali titoli erano le banche too big to fail, e perciò non credevano in un possibile rischio di insolvenza da parte loro. Però qui si può identificare un'altra falla nella regolamentazione, infatti non vi era un istituto di controllo adatto per le agenzie, che verificasse che il loro compito venisse svolto in maniera adeguata. E che le valutazioni da loro fornite, andassero a tutela degli investitori, invece, come avveniva, a tutela delle banche che così potevano generare un profitto maggiore grazie ai rating assegnati ai titoli da loro emessi che così avevano un mercato più ampio.

Da qui, inoltre, nasce uno dei più grandi problemi durante la crisi, in altre parole andando in perdita il settore finanziario e di conseguenze le banche. Agenzie come AIG che avevano emesso credit default swap, anche su questi istituti bancari, che erano ritenuti troppo grossi per poter fallire e quindi anche solidissimi. Si trovarono a dover pagare, per l'andamento negativo delle banche,

tutti coloro i quali avevano sottoscritto CDS verso questi soggetti e quindi si erano parassicurati verso l'andamento degli stessi.

Che inoltre avevano premi molto alti, proprio grazie alla concezione che tutti avevano di loro (istituti solidi che non sarebbero mai potuti incorrere in un fallimento) e grazie ai valori assegnati dalle agenzie di rating. Dopo il fallimento della Lehman Brothers, AIG vide i suoi titoli perdere di valore, e dover far fronte ad un ingente quantità di liquidità verso che quelle persone che avevano scommesso proprio su tale evento. Infatti, uno dei salvataggi più onerosi ad opera della FED sarà proprio verso questa agenzia, in maniera tale da poter proteggere quegli investitori privati che avevano acquistato titoli emessi dalla AIG.

Ma tale crisi economica andò a espandersi oltre il settore dei mutui e quello finanziario/bancario. Poiché le banche dal momento dello scoppio della crisi in poi, in cui, prestavano come abbiamo visto anche a soggetti che non avevano le qualità per poter ricevere tale prestito, passarono ad un momento in cui era restie a prestare denaro. Per questo motivo il settore industriale ebbe un forte rallentamento di produzione, perché aveva difficoltà a ricevere prestiti per poter continuare a incentivare la produzione, e per poter finanziare nuovi investimenti. A cui andava aggiunto una naturale contrazione dei consumi, data l'aumento della disoccupazione, quindi minori disponibilità di capitale per poter consumare. Inoltre l'avversione al debito, da parte dei cittadini americani, rispetto ad un aumento dei risparmi. Quindi una contestuale diminuzione della

domanda verso i beni prodotti, che generava a sua volta una diminuzione della produzione e così generando una depressione economica.

Emblematica è stata la situazione della città di Detroit durante la crisi, polo della produzione automobilistica statunitense e sede della General Motors, definita città fantasma nel post crisi dopo l'implosione del sistema economico. Data la contrazione del settore automobilistico che era la base del tessuto economico della città, e quindi la disoccupazione che raggiunse livelli record, andando a colpire principalmente le fasce di popolazione a basso reddito, quelle che normalmente ricevano i propri redditi dal lavoro operaio.

In un contesto di pura contrazione economica come abbiamo già visto, naturalmente il sintomo massimo della crisi non poteva essere altro che una disoccupazione travolgente che arrivò a toccare punti percentuali mai più visti dalla crisi del '29, tutto ciò sintomatico di come sia stata violenta e pericolosa tale situazione.

Questo ci costringerà a porci diversi interrogativi verso le vie da percorrere per poter uscire da tale crisi. Visto che il vero turning point per definire superata la crisi del '29, unica apparentabile a questa per gravità e violenza, è stata la seconda guerra mondiale, dove l'industria bellica ha presentato una possibilità di rilancio economico. Ma ritendendo tale evento storico, essendo ritenuto come irripetibile e naturalmente auspicabilmente non ripetibile, bisogna cercare differenti modalità per poter uscire da questa situazione economica. Questo

porrà naturalmente diversi interrogativi, sulle misure prese/non-prese da Bush prima, Obama poi e quello che Trump proporrà d'ora in poi.

In una breve riflessione,³² si possono vedere come i derivati, che avevano assunto il ruolo di distruzione creativa, quindi di uno strumento che supera attraverso l'innovazione il precedente strumento, rottamando il precedente. Nati con l'intenzione di generare profitti maggiori, ma con rischi minori nel mondo della finanza, si sono rivelati essere meno sicuri e meno proficui di quello che si pensava, in seguito si sono rilevati come strumenti pericolosi. Così da generare una cascata di eventi nefasti sull'economia reale che ora ha bisogno di risposte e regole per poter superare tutto quello fino ad' ora descritto.

1.4 La risposta alla crisi da parte dell'amministrazione e della FED

L'amministrazione Bush, che si trova alla guida degli Stati Uniti al momento dello scoppio della bolla dei mutui subprime, non aveva una situazione ben chiara né ben definita per correre ai ripari, e da qui si potrebbe ascrivere, l'incapacità di rispondere prontamente e con strumenti adeguati allo scoppio

³² Joseph A. Schumpeter, *Il capitalismo può sopravvivere? La distruzione creatrice e il futuro dell'economia globale*, ETAS, Milano, 2010.

della crisi. Tale idea si può dedurre da come Bush abbia costantemente rassicurato la popolazione verso la gravità della situazione economica.

Tralasciando la visione che si vuole dare all'operato di tale Governo, è un dato di fatto che invece di rispondere prontamente a quello che accadeva, si è tenuto a sottostimare quello che accadeva o almeno a veicolare un messaggio di questo tipo

All'inizio del crollo del mercato immobiliare Bush e Paulson definirò quello che accadeva una ³³lieve flessione dei mercati che non pregiudicava affatto la salute dell'economica americana (e di conseguenza mondiale), che per loro era in perfetta salute e in breve sarebbe tornata a quelli che per loro erano i normali tassi di crescita (e che quindi non erano in alcun modo dopati dalla bolla).

Questa poteva essere una buona strategia comunicativa in quanto così si sarebbe potuto evitare di ³⁴irritare ulteriormente i mercati, ma di contro sottovalutare una crisi di tale identità poteva essere semplicemente più pericoloso che andare a interrompere il normale flusso dei mercati. Nell'operato di un esponente politico, è opportuno comunque valutare a quale fazione politica lui appartenga, e quali classi sociali e ideali lui rappresenti, ³⁵perciò da questo, è semplice capire come

³³ Ch. Romer e J. Bernstein, *The Job of the American Recovery and Reinvestment Plan*, Council of Economic Advisers, Gennaio 2009.

³⁴ Evitare di generare una situazione di tensione sui mercati, che avrebbe potuto incidere negativamente sull'andamento degli stessi. Quando un governo ripone la sua fiducia nel funzionamento dei mercati, normalmente gli stessi rispondono positivamente, generando periodi di crescita.

³⁵ Joseph E. Stiglitz, *Bancarotta*, Torino, Einaudi, 2010.

Bush fosse più preoccupato di non irritare i mercati, e coloro i quali avevano finanziato le sue campagne elettorali, e inoltre il non volersi esporre troppo in questa situazione visto il suo mandato praticamente terminato.

Andando avanti con la crisi, quando palesemente non era più una situazione passeggera visto i dati che si profilavano davanti agli occhi di tutti, la risposta che tale amministrazione mise in atto è definibile in maniera puramente:
³⁶conservatrice.

Troviamo 2 step: aiuti economici agli istituti bancari e tagli alle tasse, tutto questo lo possiamo definire come un tentativo di non generare una successiva contrazione economica, o forse meglio dire rallentare tale processo fino a che qualcun altro per vincoli temporali avrebbe dovuto affrontare quello che accadeva. Il taglio alle tasse era pensato per poter andare a stimolare i consumi dell'economia americana quindi non perdere punti nel consumo aggregato totale, cosa che avrebbe avuto effetto in una normale situazione, ma che davanti alla "bomba" che stava esplodendo non era altro che inefficace.

³⁷Il 3 ottobre 2008 Henry Paulson si vide costretto a elargire il primo degli aiuti economici al mercato finanziario il TARP, che in prima istanza venne quantificato in 700 miliardi di dollari, un conto che all'epoca appariva troppo

³⁶ Bush e la sua amministrazione al momento dello scoppio della crisi, si è mosso nella maniera più tradizionale e conforme al suo partito. Infatti non ha effettuato aumenti della spesa pubblica, ma ha tagliato le tasse (sono 2 operazioni equipollenti dal punto di vista macroeconomico, ma incidono su 2 fasce della popolazione differenti) e inoltre ha promosso degli aiuti per gli istituti bancari e non per i mutuatari in difficoltà economica.

³⁷ Fondo Monetario Internazionale, *Global Financial Stability Reporter*, Washington, ottobre 2012.

salato per poter ricadere sulle spalle dei cittadini, poi (purtroppo) si è rivelato la sola prima tranche da dover versare per poter mantenere in vita il mondo economico da noi conosciuto.

Invece il taglio alle tasse è uno stimolo all'economia nel tentativo (proprio come l'abbassamento dei tassi d'interesse come vedremo in seguito) all'investimento privato rendendo più conveniente l'attività delle aziende. Ma con la bolla appena scoppiata e la crisi che si profilava all'orizzonte e che realmente avverrà, un taglio sulle imposte era un intervento troppo blando per avere reali effetti sull'economia.

Da affiancare all'operato del Governo statunitense vi è l'istituto bancario nazionale degli USA la Federal Reserve (FED), che nel 2006 aveva visto salire alla sua presidenza la figura di Ben Bernanke succeduto a Alan Greenspan

Bernanke dato il suo curriculum e i suoi lavori passati era stato indicato come la persona più adatta a gestire questa crisi.

La prima risposta della FED, al momento dello scoppio della bolla è stata inondare il mercato con nuova liquidità, e contestualmente di abbassare in maniera preponderante i tassi d'interesse. Tutto ciò per provare a proteggere il mercato da un'implosione, a causa di una possibile corsa agli sportelli nel caso in cui i cittadini avessero percepito un pericolo di insolvenza da parte delle banche. Ma l'abbassamento del tasso d'interesse posto in essere proprio per poter rilanciare l'investimento privato, non ha sortito l'effetto sperato visto che

la contrazione economica era troppo potente per essere “fermata” solo tramite questo stimolo all’economia.

³⁸ Perché la variazione del tasso d’interesse non ha funzionato come prescrivono i modelli economici? O come aveva già funzionato, come mezzo della ripresa della recessione occorsa sul suolo statunitense negli 1981-1982?

³⁹ La risposta è semplice, durante le crisi economiche, i moltiplicatori della moneta sono più inefficienti rispetto a quanto siano in situazione di mercato in equilibrio, e di contro i moltiplicatori della spesa pubblica si rilevano più efficaci nelle situazioni di decrescita rispetto a quanto lo siano in situazioni di crescita dell’economia.

Quindi una politica volta a stimolare i processi economici tramite la modifica del tasso d’interesse non si è rilevata efficace, ma sicuramente il fatto che la FED abbia posto il tasso d’interesse molto prossimo a zero ⁴⁰lower bound (nel 2007, non si è rivelato sufficiente per poter rilanciare l’economia statunitense almeno nel breve periodo, data la portata della bolla immobiliare che è senza precedenti nella storia economica statunitense.

Queste condizioni come vedremo nel successivo capitolo, accendeva il campanello d’allarme su o un lungo periodo di recessione economica, o su un intervento statale, che però l’amministrazione Bush non ha voluto intraprendere,

³⁸ Paul Krugman, *Il ritorno dell’economia alla depressione e la crisi del 2008*, Milano Garzanti, 2010.

³⁹ Michael Burda, Charles Wyplosz "Macroeconomia - un'analisi europea". Nuova edizione italiana a cura di L. Carbonari e M. Messori. Ed. EGEA Milano, 2014.

⁴⁰ Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

ma che al suo successore per forza di cose sarebbe toccato all'amministrazione successiva.

Capitolo 2: l'amministrazione Obama: le politiche economiche e la "regolamentazione" dei mercati finanziari (Dodd Frank Act). Misure efficaci?

2.1 Le politiche economiche dell'amministrazione Obama.

Al momento della elezione di Obama, il suo programma elettorale era naturalmente basato principalmente su un programma di stimoli per l'economia, con principi di redistribuzione sociale e incentivi alla domanda.

Andremo ad analizzare come e se queste operazioni siano state effettuate e che effetti hanno avuto.

Uno dei punti principali da affrontare erano lo spropositato numero di cittadini che avevano perso la casa, la stava perdendo, o comunque rischiava di perderla. Punto focale, non solo perché socialmente era una piaga irreparabile, per la nazione statunitense, visto che queste perdite generavano delle esternalità negative su altri settori dell'economia.

Ma anche perché un'adempienza continuata nei mutui già presenti, avrebbe ampliato ulteriormente i buchi delle banche che per la logica "too big to fail" continuavano a richiedere aiuti economici da parte dello stato ampliando il debito americano, pregiudicando una possibile crescita dell'economia sia a breve che a lungo termine.

Durante la campagna elettorale erano state avanzate 2 proposte dai candidati:
⁴¹Obama-Jhon McCain. Il repubblicano proponeva una rinegoziazione dei mutui per le famiglie che avrebbero potuto perdere la casa, per cui lo Stato avrebbe acquistato tali mutui per poi concedere dei tassi fissi e più bassi a queste famiglie in difficoltà economiche.

Invece il futuro presidente degli USA, ⁴²avanzò una proposta per cui venisse offerta ai mutuatari una boccata d'ossigeno da parte dei finanziatori in maniera tale evitare un pignoramento, che ha esternalità negative sia sulla famiglia che si trova priva di abitazione, ma che per coloro i quali hanno erogato i mutui, che pignorando l'abitazione ricevono un immobile con un valore inferiore alla cifra prestata e con una successiva difficoltà a vendere l'immobile.

Obama inoltre varò uno stimolo economico di 787 miliardi denominato⁴³ ARRA (American Recovery and Reconstruction Act), tale aumento di spesa pubblica era immaginato per un aiuto economico alla nazione statunitense nel breve periodo (2009-2010). Questa tipologia di stimolo non ricevette particolare sostegno né dai teorici delle politiche economiche che vedono il loro capostipite in Keynes né tantomeno dai repubblicani-conservatori-neoliberisti.

⁴¹ Joseph E. Stiglitz, *Bancarotta*, Torino, Einaudi, 2010.

⁴² Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

⁴³ Todd J. Zywicki, *The Dodd-Frank Act Five Years Later: Are We Freer?*

Però in primo luogo è necessario partire dagli assunti con cui il team economico di Obama ha affrontato questa riforma, che è facilmente desumibile dal memorandum di Larry Summers in cui tracciava le linee guida della politica economica del mandato di Obama.

All'interno di questo documento di 54 pagine sono fondamentali 3 punti:⁴⁴

- Approvare un pacchetto di spesa pubblica eccessivo, sarebbe potuto essere controproducente verso i mercati. I mercati normalmente non rispondono in maniera ottimale ad un indebitamento al fine di generare delle spese extra. Quindi un aumento della spesa troppo elevato, avrebbe potuto spaventare sia l'opinione pubblica che i mercati.
- L'economia nei 2 anni successivi avrebbe potuto assorbire solamente una determinata quantità di aiuti economici (787 miliardi)
- Sarebbe comunque stato più facile implementare ulteriori aiuti ad un pacchetto non abbastanza "potente", che provare a ridurre uno stimolo eccessivo.

Questo pacchetto effettivamente ebbe un ottimo impatto nei primi 2 anni, tempo per cui era stato programmato, ma essendo rivolto solo a quel lasso di tempo non ebbe naturalmente un effetto di lungo termine come gli economisti Keynesiani auspicavano⁴⁵, ma spaventati dall'aumento del debito pubblico dovuto alle spese per far fronte alla crisi e alla diminuzione del PIL, il governo

⁴⁴ Joseph E. Stiglitz, *Bancarotta*, Torino, Einaudi, 2010.

⁴⁵ Martin Wolf, *Obama è stato il salvatore dell'economia ma non ha colpito a fondo l'ingiustizia*, Sole 24ore, gennaio 2017.

non prese la via di continuare ad aumentare la spesa pubblica, così scegliendo il percorso auspicato dai liberisti che volevano invece uno stop all'aumento della spesa pubblica.

Vi è però da segnalare come forse un ulteriore pacchetto per combattere la disoccupazione crescente sarebbe potuto essere utile, non come forma ideologica e pratica nell'aiutare l'economia nei periodi di contrazione, quindi scongiurare che l'economia venga sostenuta unicamente attraverso la spesa pubblica. Ma data la forza della crisi in esame, continuare a sostenere la crescita attraverso questo mezzo, per poter superare il periodo più "difficile". Inoltre tale misura, sarebbe stata utile per arginare le esternalità negative, generate dalla crisi, che si stavano ripercuotendo su tutta la società americana e sulla società mondiale.

2.2 Obama Care

Uno dei pacchetti più importanti delle riforme di Obama, è senza alcun'ombra di dubbio quello sulla riforma sanitaria chiamato appunto Obama Care.

Tale riforma era rivoluzionaria per la società statunitense poiché è stato effettuata una modifica del paradigma dell'approccio all'assistenza sanitaria nel paese a stelle e strisce, che fino ad allora era stato per lo più privata.

Ma questa questo pacchetto andava a modificare proprio questi concetti, modifiche che si possono riassumere principalmente in questi ⁴⁶punti:

⁴⁶ Barak Obama, *why we need care health reform*, The New York Times, Agosto 2009.

- 32 milioni di cittadini in più vengono tutelati dal sistema sanitario;
- La spesa sanitaria teoricamente si riduce;
- Le compagnie assicurative non hanno più la facoltà di negare assicurazioni a chi ha determinate patologie;
- Il numero di bancarotte personali si riduce;
- I cittadini hanno a disposizione maggiori incentivi fiscali per acquistare polizze sanitarie;
- I cittadini possono incorrere in sanzioni se non acquistano polizze sanitarie;
- I datori di lavoro con più di 50 dipendenti devono contribuire alle spese dei loro dipendenti (relative all'acquisto delle assicurazioni);
- La copertura del Medicaid - unico programma sanitario pubblico assieme a Medicare - viene ampliata.

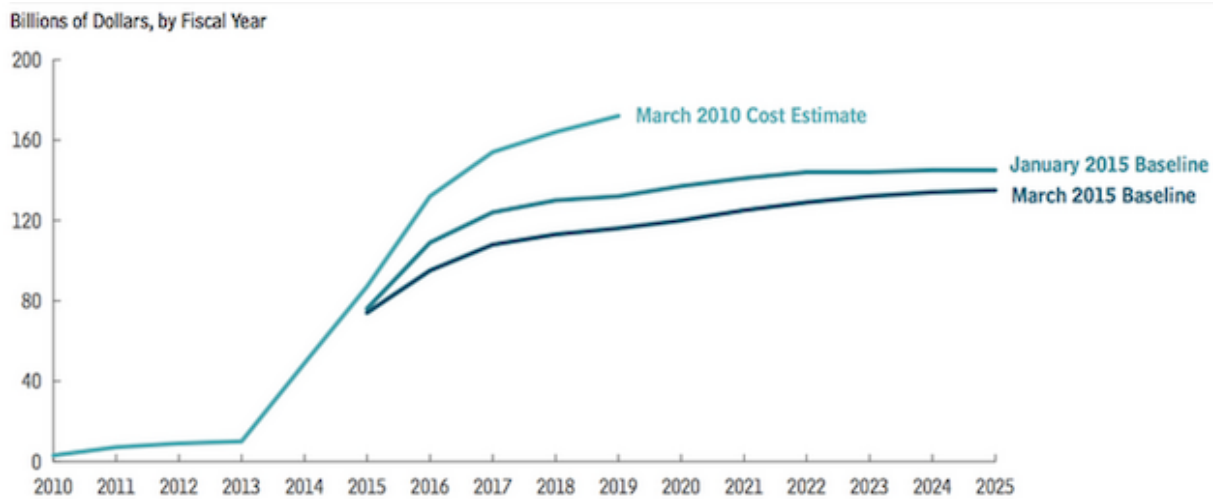
Questa riforma aveva come idea principale di aiutare un'economia in difficoltà e allo sbando, poiché all'interno di un paese strutturato come gli USA in cui i costi sanitari sono molto alti è molto difficile far fronte anche ad una minima malattia qual ora non si è coperti da una assicurazione sanitaria. Ma l'assistenza

sanitaria è normalmente contemplata all'interno di un contatto di lavoro, proprio per questo con una disoccupazione con un vertiginoso aumento, le persone-famiglie che rimanevano "scoperte" erano in costante aumento.

Proprio per questo era molto facile che una famiglia si dovesse trovare di fronte al trade-off di dover scegliere tra il continuare a pagare le rate del mutuo o il dover sostenere tali costi medici. Le famiglie naturalmente "sceglievano" di sostenere le spese sanitarie, decisione naturalmente logica e inappuntabile, ma che al contempo generava un'ulteriore contrazione dell'economia, che in egual modo aumentava la disoccupazione, che avrebbe posto altre famiglie di fronte a questa gravosa scelta. Così si poteva pensare come si fosse inaugurato un gravoso loop, che avrebbe fermato o rallentato qualsiasi tentativo di crescita. Ma proprio per far fronte ad una condizione così gravosa, fu varato questo pacchetto di aiuto in maniera tale da poter fermare questa trend dannoso. E al contempo limitare le esternalità negative che una situazione del genere portava nella popolazione che così era ancora più colpita da ansia e paura verso la situazione in cui versava quel preciso momento storico ed economico.

Quindi si una manovra in linea con la storia e l'ideologia⁴⁷ del partito di cui Obama era il leader, \ma al contempo una mossa economica per poter limitare le ricadute che la disoccupazione genera all'interno di un'economia strutturata come quella americana.

⁴⁷ www.obamacarefacts.com



Sources: Congressional Budget Office; staff of the Joint Committee on Taxation.

2.3 Dodd Frank Act

L'amministrazione Obama aveva come impegno quella di regolamentare i mercati finanziari, che erano la causa principale non della crisi, ma della dimensione della crisi, data la forte interconnessione tra il mercato immobiliare e quello finanziario già citato.

Per partire da una citazione del premio Nobel Joseph Stiglitz

⁴⁸ *“La legge (regolamentazione precrisi, che era stata depauperata dei suoi parametri dall’opera di deregolamentazione) ha legittimato anche i prestatori ad approvare mutui ancora peggiori, il che può in parte spiegare come mai la connessione di mutui tossici sia così aumentata dopo la sua approvazione”.*

Ma è anche importante segnalare le parole nel 23 ottobre 2003 dall’ex presidente della FED Alan Greenspan a riguardo della deregolamentazione messa in atto nei mercati statunitensi:

⁴⁹ *“Ho commesso un errore pensando che l’interesse personale delle imprese, specie le banche e altre, fosse tale da garantire che sarebbero state le più capaci di tutelare i loro azionisti e il capitale delle aziende”.*

Da qui la necessità di regolamentare ulteriormente i mercati, e il team di Obama propose e attuò la riforma regolamentatrice a nome ⁵⁰Dodd Frank Act.

Una delle prime azioni di tale atto è: Consumer Financial Protection Agency ovvero sia una maggiore regolamentazione e controllo dei settori delle carte di

⁴⁸ Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

⁴⁹ Joseph E. Stiglitz, *Bancarotta*, Torino, Einaudi, 2010.

⁵⁰ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche*, Cedam, 2011.

credito, di debito e dei mutui immobiliari. In modo tale da evitare un riproporsi delle situazioni che avevano permesso la formazione della bolla immobiliare, quindi impedire la possibilità che i cittadini americani potessero accumulare un eccessivo rischio sui mercati, situazione che potrebbe generare una nuova bolla.

Quest'obiettivo è raggiungibile tramite una maggiore trasparenza fondamentale proprio per evitare che tali situazioni si possano ripetere.

Inoltre per aumentare la trasparenza e tutelare maggiormente gli investitori, è stato creato: ⁵¹Office of Credit Rating presso la Sec. Questo istituto ha il compito di controllare le agenzie di rating, al fine di controllare i coefficienti assegnati ai titoli quotati in borsa.

Per dirlo in un linguaggio più spiccio e diretto, per evitare che fossero conferiti valori di ⁵²AAA a titoli che in periodo di contrazione economica diventassero cartastraccia, com'è accaduto ad una gran quantità di derivati durante la crisi. Una maggiore regolamentazione potrebbe andare sicuramente a diminuire il profitto nel breve periodo, ma al contempo riuscire a diminuire nel lungo periodo il rischio che il mercato possa auto implodere su sé stesso come nella recente crisi.

Ed infatti si è intervenuto anche nel campo dei derivati là dove la crisi ha raggiunto le dimensioni catastrofiche di cui tutti noi oggi paghiamo le conseguenze, ⁵³il primo step è stato quello di permettere alla SEC e alla CFTC

⁵¹ <https://www.sec.gov/rules/rulemaking-index.shtml>.

⁵² Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

⁵³ Todd J. Zywicki, *The Dodd-Frank Act Five Years Later: Are We Freer?*

di iniziare a operare controlli nel mercato OTC, che essendo un mercato privato aveva avuto sempre un'autoregolamentazione. Questo è uno step molto importante, visto che tale mercato aveva sempre avuto piena libertà di imporre i propri standard, alle tipologie di transizioni messe in atto, e alla tipologia dei titoli proprio lì scambiati (scambio di titoli che già con il Patriot Act del 2003 aveva visto un possibile tentativo di controllo, per paura che attraverso lo stesso, Al Qaeda potesse finanziare attacchi terroristici su suolo Americano).

⁵⁴L'ultimo passaggio su cui voglio porre l'attenzione è il Financial Stability Oversight Council, creato appositamente per identificare e quindi provare a eliminare le situazioni di rischio sistemico che si poteva presentare nel sistema finanziario statunitense, questa scansione del sistema ha come punto focale quello di andare anche a monitorare gli hedge fund che fino a quel momento erano sprovvisti di controllo.⁵⁵Gli hedge fund o fondo speculativo, sono fondi privati che hanno il compito di generare rendimenti costanti nel tempo, però non attendendosi all'andamento dei mercati di riferimento, quindi anch'essi godono di un differimento di andamento rispetto all'andamento dell'economia reale. E per tale motivazione molto pericolosi e fonti di alto rischio già alla base della loro nascita.

Fondamentalmente tale riforma è riassumibile in questi punti:⁵⁶

⁵⁴ Borsa Italiana, *L'ambiziosa riforma di Wall Street*, 29 aprile 2013.

⁵⁵ Rosangela Mastronardi, *Che cosa e come investire sugli Hedge Fund*, *Finanza Online*, marzo 2014.

⁵⁶ Cristina Gagliarducci, *Dodd Frak Act: cosa prevedec. Con Trump addio alla riforma finanziaria*, *Money.it*, febbraio 2017.

- il consolidamento delle **agenzie** di regolamentazione, ed una più stringente regolamentazione dei loro rapporti con gli istituti che generano strumenti finanziari, che le stesse agenzie valutano;
- una **normativa** dei mercati finanziari più completa, in modo tale da non doversi più trovare di fronte a buchi normativi nel sistema;
- la prevenzione di nuove **bolle** come quella dei subprime, tenendo sotto controllo i tassi di crescita dei diversi settori dell'economia, così da poter prevenire situazioni come quella del 2008;
- la prevenzione di un accumulo di un eccesso di rischio da parte dei contribuenti americani, quindi evitare situazioni come quelle venute a crearsi con i CDO e i CDS, quando i contribuenti si sono ritrovati a pagare – tramite gli aumenti di spesa pubblica – di tasca propria gli ammanchi generati da questi titoli;
- riforme a tutela dei **consumatori**, che devono aver la possibilità anche in momenti negativi dell'economia di poter accedere al proprio capitale, senza incorrere in strette creditizi, a causa di trend economici negativi⁵⁷;
- il rafforzamento della tutela degli **investitori**, che devono avere la possibilità che gli istituti regolamentatori e di controllo, lavorino per loro, e on per aumentare i profitti degli istituti bancari e assicurativi, e che quindi i loro investimenti siano correttamente protetti e salvaguardati;

⁵⁷ Le banche in periodi di depressione o crisi economica, diventano più restie nel concedere prestiti, riducendo la capacità di spesa dei consumatori.

- l'introduzione di strumenti volti a fronteggiare le crisi finanziarie, come l'ampliamento delle riserve obbligatorie⁵⁸ detenute dalle banche, in modo tale che le stesse non siano dipendenti dall'andamento dei titoli per avere il proprio bilancio non in perdita.

Questa riforma è stata ideata per poter sperare di prevenire future crisi come quella presa in analisi attraverso controlli e monitoraggio più rigidi, e dei sistemi che proteggessero i cittadini americani da tali eventi.

2.4 Politiche economiche si sono rilevate efficaci?

È importante, affrontare l'analisi degli effetti che i pacchetti di aiuto economico varati da Obama hanno avuto sul sistema economico statunitense. Si sono rilevati utili per poter far ripartire l'economia? Hanno avuto effetti di breve periodo?

In primis bisogna partire da che idea avesse la stessa amministrazione Obama nell'emettere i pacchetti di stimolo economico. Qui possiamo riscontrare 3 punti salienti dell'idea di aiuto economico alla nazione da parte del team economico

⁵⁸ Le riserve obbligatorie sono il quantitativo di moneta che le banche devono sempre detenere per poter far fronte alla domanda di circolante, onde evitare situazioni di panico come quella che ha generato la crisi del 1929.

di Obama, analizzando il memorandum di Larry Summers, che in quel momento era segretario del Tesoro della suddetta amministrazione:

- Qual ora il pacchetto fosse stato di dimensioni eccessive, avrebbe potuto avere come effetto di generare paura da parte dell'opinione pubblica e dei mercati, con un conseguente irrigidimento degli stessi. Paura verso l'indebitamento necessario per generare tale pacchetto, e quindi che poi non si potesse rientrare da tale debito. Situazione che avrebbe avuto ripercussioni negative sull'economia americana.⁵⁹
- L'Analisi che l'economia statunitense nei primi 2 anni, del primo mandato Obama, avrebbe potuto assorbire "solamente" uno stimolo che si aggirava entro i 787 miliardi di dollari. Una cifra che seppur mostruosa comunque non andava oltre il 2% del Pil USA. Quindi rapportata alla produzione statunitense non così grande come appare.⁶⁰
- La terza parte fondamentale del piano economico di questa amministrazione, è che sarebbe stato più semplice aumentare i fondi verso i piani di aiuto economico se questi ultimi si fossero rilevati insufficienti. Quindi aumentare la spesa pubblica se si fosse rilevata insufficiente. Rispetto ad una prospettiva, in cui lo stanziamento economico si sarebbe rilevato troppo ingente e per questo motivo il mercato non sarebbe stato in grado di assorbire tutta la spesa extra

⁵⁹ Larry Summers, *Memorandum sulla Politica Economica*, dicembre 2008.

⁶⁰ Larry Summers, *Memorandum sulla Politica Economica*, dicembre 2008.

generata in quel momento. Quindi uno spreco di risorse che avrebbe generato benefici minori rispetto alla spesa totale.⁶¹

Questo era la prima mossa dell'amministrazione Obama in campo economico, e naturalmente dato il trend economico di quel momento, il pacchetto non servì a rilanciare l'economia ma solamente a rallentare il ciclo economico negativo di quel periodo.

Da qui però la stessa amministrazione Obama, spaventata dall'aumento di debito pubblico e con un Pil ancora ristagnante diminuì radicalmente gli aiuti economici.

Per analizzare quest'evento naturalmente bisogna avere la concezione che l'economia segue 2 macro linee di pensiero differente, Keynesiani e neoclassici. Secondo i primi l'aiuto economico è stato insufficiente e dopo i primi 2 anni dell'amministrazione Obama si sarebbe dovuto continuare a sostenere l'economia con aiuti economici costanti. Per i secondi già il primo pacchetto è eccessivo e per un benessere momentaneo si è andati a peggiorare i possibili prossimi standard di vita delle generazioni future, su cui graverà il debito di tali pacchetti di spesa pubblica.

Ora trascendendo dalla pura discussione dal punto di vista teorico è innegabile come sarebbe servito un aiuto maggiore a tutti quei cittadini che in seguito allo scoppio della bolla immobiliare nel 2008, non erano più in grado di sostenere le spese per i propri mutui. Infatti coloro i quali furono in grado di accedere a prestiti e rateizzazione sui mutui, che rischiavano di diventare insolventi, furono pochissimi e questo come

⁶¹ Larry Summers, *Memorandum sulla Politica Economica*, dicembre 2008.

ampiamente spiegato non faceva altro che mettere ancor più in ginocchio l'economia statunitense che già di per sé era disastrosa in quel momento.

Da qui bisogna separare l'operato che l'amministrazione Obama ha compiuto verso il settore immobiliare e verso il settore sanitario.

- ⁶²Come già detto la manovra economica riguardante il settore immobiliare non è stata sufficiente per poter fermare la contrazione che avveniva in quel settore. Dopo l'immobilismo di George Bush nella fine del suo mandato, Obama non produsse un sistema di aiuti né abbastanza corposo, né facilmente accessibile alla fetta di popolazione che era in difficoltà sotto quel punto di vista in quel momento, in maniera tale da poter aiutare in maniera sostanziale l'economia americana. Quindi non si può che definire carente l'intervento prodotto da Obama e il suo staff in questo senso, sarebbero serviti maggiori aiuti in questo specifico settore, prendendo spunto magari dal suo concorrente repubblicano per la presidenza della Casa Bianca, John McCain.
- ⁶³Al contrario è da apprezzare come attraverso l'introduzione dell'Obama Care, in un particolare momento storico per gli Stati Uniti, in cui l'assistenza sanitaria privata era ai suoi minimi storici per copertura sulla popolazione, riuscì ad ampliare la copertura pubblica proprio verso quelle fasce meno abbienti, che sono proprio quelle fasce più colpite da una crisi economica. Quindi uno sforzo economico encomiabile da parte di questa amministrazione per poter aiutare le

⁶² Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

⁶³ www.obamacarefacts.com

fasce meno ricche della popolazione, che soffrono maggiorante tutte le
⁶⁴esternalità negative generate da questa situazione economicamente disastrosa.

2.5 La regolamentazione è sufficiente?

Andiamo ad analizzare se le operazioni effettuate dall'amministrazione Obama, sono sufficienti per poter scongiurare una futura crisi.

Quindi se il mercato della finanza ha avuto delle adeguate regolamentazioni, per poter reagire in maniera migliore, a possibili fluttuazioni negative future dei cicli economici.

⁶⁴ **esternalità:** L'insieme degli effetti esterni (detti anche economie o diseconomie esterne) che l'attività di un'unità economica (individuo, impresa, pubblica amministrazione) esercita, al di fuori delle transazioni di mercato, sulla produzione o sul benessere di altre unità. Quando l'azione dell'agente economico determina benefici per altri, senza che il primo ne riceva un compenso, si parla di e. positive per questi altri soggetti o per l'economia nel suo complesso; per es. il beneficio che un apicoltore ricava dalla presenza di frutteti adiacenti e non di sua proprietà. Quando invece l'azione intrapresa dall'agente economico provoca costi per altri, costi che esso non sostiene, si parla di e. negative (diseconomie esterne); per es. il fumo emesso dalla ciminiera di una fabbrica. Le e. possono essere prodotte o subite da imprese (produttori) o da individui (consumatori). Come conseguenza di e. negative, l'attività privata convolve produzione/consumo); in presenza di e. positive, invece, l'attività produttiva è spinta a un livello inferiore (deficit di produzione/consumo). La presenza di e. determina pertanto una divergenza fra aspetto privato e aspetto sociale dei costi e dei benefici, fenomeno che è causa del 'fallimento del mercato', rendendo così impossibile a un sistema di concorrenza perfetta di determinare spontaneamente la migliore allocazione delle risorse produttive e il massimo benessere degli agenti economici. Per es., una fabbrica di prodotti chimici che con i suoi residui inquina l'aria e le acque di un fiume non considera tali danni tra i suoi costi, ma questi certamente rappresentano costi per la collettività. In questo caso quindi i costi sociali sono maggiori di quelli privati. Così, all'opposto, la costruzione di una ferrovia in un paese sottosviluppato, che colleghi la costa all'interno, dà un vantaggio scarso all'impresa che l'ha costruita, ma realizza un beneficio elevato per la collettività, incentivando la nascita di nuove imprese nelle zone interne.

A livello internazionale attraverso gli accordi di Basilea 2, vi è stata una modifica degli accordi sul capitale che ogni banca deve trattenere come riserva obbligatoria in maniera tale da potersi dimostrare sempre in condizioni di essere solvibili.

⁶⁵Ma con l'introduzione di Basile 3 nel 2010 sono state introdotte soglie per il capitale minimo prudenziale più alte e soprattutto la qualità del capitale detenuto è stata innalzata eliminando l'uso degli ⁶⁶strumenti ibridi, e invece maggiorato la quantità di capitale sociale e di riserve utili da detenere.

Inoltre per le banche con una dimensione sistemica è previsto un requisito di capitale maggiore, questo vale fondamentalmente per quelle banche che venivano definite Too Big to Fail.

⁶⁷Queste operazioni sono in linea con l'uso di strumenti micro-prudenziali, che però trovano la loro applicazione attraverso l'uso di strumenti macro-prudenziali, che importanti per il controllo dell'andamento dei mercati finanziari.

⁶⁵ Elisabeta Montanaro, *Regole di Basilea e modelli di vigilanza: quale convergenza?*, *Moneta e Credito*, vol. 66 n. 264, 2013.

⁶⁶ Gli strumenti ibridi sono più propensi a perdere il proprio valore di fronte ad una crisi, quindi perderebbero la propria utilità per poter essere usufruito come capitale in periodi di contrazione economica.

⁶⁷ Hanson S.G., Kashyap A.K e Stein J.C., *A Macroprudential Approach to Financial Regulation*, Working Paper, n.58, Booth School of Business at Usal, The University of Chicago, Chicago, 2010.

Fondamentali sono stati i nuovi criteri di trasparenza, verso gli strumenti finanziari complessi, e con questo anche migliorati gli standard dell'attività di vigilanza grazie al ⁶⁸BCBS del 2012.

Ma sull'operato di Basilea 3 vi è un dibattito sulla parte quantitativa della sottocapitalizzazione delle banche, ovverosia che i criteri imposti sono insufficienti quantitativamente. ⁶⁹Vi è una forte corrente che avrebbe richiesto una quantità di capitale da detenere maggiorata di una percentuale che dovrebbe andare tra il 15-20%. È anche vero che se ciò fosse avvenuto si avrebbe avuto un fenomeno di restrizione dell'offerta del credito, che contestualmente avrebbe quasi sicuramente alimentato la recessione. Un effetto da provare a scongiurare in qualsiasi maniera.

Tutto ciò è desumibile dal fatto che i criteri sopracitati siano da applicare un lasso di tempo discretamente lungo, proprio a dimostrazione che le valutazioni effettuate dal Comitato siano ritenute dallo stesso incerte e complesse.

Altro

Ma la critica maggiore mossa all'operato del Comitato è stato il mancato intervento sulle caratteristiche strutturali e allocative dei sistemi finanziari che hanno scaturito la crisi. Ma tutto ciò avrebbe reso per le banche più costoso in termini di assorbimento e di liquidità specifiche aree operative, che vengono

⁶⁸ Principio deliberata del Comitato di Basilea.

⁶⁹ Admati A.R., DeMarzo P., Hellwig M.F. e Pfleiderer P., *Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Capital is not expensive*, Max Plank Institute for Research on Collective Goods Preprint, n.2010/42, Agosto 2010.

considerate parecchio rischiose a causa della loro solvibilità e della loro liquidità.

Gli USA si sono ritrovati di fronte all'esigenza di rispettare una duplice conformazione rispetto agli accordi di Basilea 3 e al Dodd Frank Act; l'imposizione di queste normative – esterna nel primo caso e interna nell'altro – porterà una regolamentazione più stringente negli Stati Uniti se confrontata con quella in vigore nell' UE. Questo renderà l'Europa più attrattiva per gli investimenti finanziari.

Anche, se a dire il vero, in questo particolare momento storico, il trading bancario è ritornato a generare profitti in linea con quelli precrisi negli stati uniti, e non nell'unione europea che sta faticando a riprendere la produzione quantitativa in quei mercati.

Questo naturalmente è una delle principali paure di coloro i quali si sono sempre opposti alla regolamentazione. Ma di contro potrebbe rendere proprio lo Stato americano meno soggetto a possibili crisi future.

Tutto ciò potrebbe portare a una stabilità futura dell'economia Americana, ma l'operato del Dodd Frank Act e di Basilea 3 saranno sufficienti per poter fermare crisi future, e contestualmente potranno non osteggiare la ricrescita americana per troppe regole?

La contemporanea applicazione della regolamentazione del Dodd Frank Act, e i parametri imposte alle banche da parte di Basilea 3, porterà a generare dei

possibili rallentamenti nella crescita USA, ma questo al fine di stabilizzarla e non di precluderla, onde evitare possibili future bolle economiche o almeno generi una capacità di reazione migliore da parte degli istituti bancari.

Basti pensare che tra le banche che si posizionano ai primi ⁷⁰200 posti a livello mondiale, hanno prodotto un aumento di capitale pari a 1.600 miliardi, proprio per far fronte ad una possibile futura contrazione dell'economia. Questo, porta le banche ad essere al di sopra del capitale di vigilanza imposto dal Comitato di Basilea, questa soglia in base al regolamento stipulato in seno al Comitato doveva essere raggiunto entro il 2019, prevedeva una soglia minima per il ⁷¹ CET1 del 7 % e invece attualmente tale soglia si attesta tra una fascia dal 12% al 13% a seconda della dimensione delle banche. La celerità con cui sono stati raggiunti gli obiettivi soprattutto la facilità con cui si è riusciti ad arrivare agli stessi, può generare delle domande sulla loro validità e sulla loro asprezza. In una versione sintetica, i parametri imposti da tale organo, sono sufficienti? Se lo fossero perché non sono stati applicati prima, così da evitare la crisi? O la velocità con cui si è giunti agli stessi è sintomo di un'inadeguatezza delle soglie minime scelte?

Queste legittime domande, alimentano lo scontro continuo tra i “regolamentatori” ed i “deregolamentatori”, i primi hanno paura che questi criteri freneranno i possibili futuri momenti di crescita, là dove i secondi hanno

⁷⁰ Marco Ferrando, *Dopo lo shock Lehman 1.600 miliardi di capitale in più per le banche*, Sole24ore, 12 settembre 2017.

⁷¹ Common equity tier. In questo momento è ritenuto l'indicatore statistico migliore, per valutare la solidità di una banca.

paura che il loro operato non sia sufficiente e bisognerebbe andare a migliorare e intensificare tutte le norme e i parametri già esistenti.

Capitolo 3: l'amministrazione Trump: le politiche economiche e il tentativo di deregolamentazione dei mercati in antitesi con la passata amministrazione.

3.1 Le politiche economiche dell'amministrazione Trump: svolta protezionistica?

⁷²< *I veri costi della grande depressione sono andati molto al di là delle perdite economiche e della sofferenza generata dalla disoccupazione di massa: si registrano infatti effetti politici catastrofici. In particolare, mentre la storiografia convenzionale fa risalire l'ascesa al potere di Hitler all'iperinflazione tedesca del 1913, sarebbe in realtà dovuta alla depressione tedesca dei primi anni Trenta, un fenomeno ancora più grave che nel resto dell'Europa per via delle politiche deflazionistiche del cancelliere Heinrich Brüning.*

Può accadere qualcosa del genere anche oggi? C'è una forte e giustificata riprovazione sociale verso i paragoni con il nazismo (pensate alla legge di Godwin, secondo la quale, in qualsiasi discussione su qualsiasi argomento, prima o poi verranno tirati in ballo paragoni con Hitler e il nazismo), ed è davvero difficile prevedere sviluppi analoghi per il XXI secolo. Ma sarebbe stupido minimizzare i pericoli che una recessione prolungata pone ai valori delle istituzioni democratiche. In

⁷² Paul Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Milano, Garzanti, 2012.

effetti c'è stata una chiara recrudescenza dell'estremismo in tutto il mondo occidentale: stanno prendendo piede movimenti radicali anti-immigrati, movimenti nazionalisti e persino sentimenti autoritari. L'Ungheria sembra addirittura già avviata a ricostruire un regime autoritario molto simile a quelli che si diffusero in gran parte dell'Europa negli anni Trenta.

L'America non è immune da questo fenomeno.

Qualcuno può negare che in questi ultimi anni il partito repubblicano sia diventato molto più estremista? E ha ragionevoli probabilità di conquistare il Congresso sia la Casa Bianca negli ultimi mesi di quest'anno, nonostante le proposte radicali avanzate: l'estremismo prospera dove voci rispettabili non offrono soluzioni alla preferenza della popolazione.>

L'economista Paul Krugman professore al MIT e Princeton nonché premio Nobel per l'economia per i suoi studi sulla crisi del 2008, scriveva queste parole nel 2012, 4 anni dopo la sua “profezia” o le sue “paure” si sono avverate quando l'8 novembre 2016 Donald Trump è stato eletto alla Casa Bianca.

Il presidente post Obama ha presentato una campagna elettorale incentrata su temi definibili “⁷³populisti”, incentrando le sue idee sugli immigrati, il protezionismo

⁷³ atteggiamento ideologico che, sulla base di principi e programmi genericamente ispirati al socialismo, esalta in modo demagogico e velleitario il popolo come depositario di valori totalmente positivi. Con sign. più recente, e con riferimento al mondo latino-americano, in partic. all'Argentina del tempo di J. D. Perón (v. peronismo), forma di prassi politica, tipica di paesi in via di rapido sviluppo dall'economia agricola a quella industriale, caratterizzata da un rapporto diretto tra un capo carismatico e le masse popolari, con il consenso dei ceti borghesi e capitalistici

economico, la diminuzione delle tasse, il muro al confine col Messico, rompere accordi commerciali come poteva essere il TTP(Paesi del Pacifico) e TTIP(Unione Europea), l'abolizione dell'Obamacare, una guerra commerciale con la Cina accusata di essere un competitor sleale sul mercato, ulteriori liberalizzazioni sulle armi e una strenua lotta al terrorismo.

Tutto ciò ha portato Trump ad una cavalcata sorprende da outsider verso la presidenza della tanto agognata Casa Bianca, superando in volata la segretaria Hilary Clinton anche partendo da ⁷⁴budget e personale completamente differenti. Al momento del suo insediamento come presidente, si è espresso con tali parole:

⁷⁵<Avvieremo un progetto di crescita e rinnovamento nazionali. Sfrutterò i talenti creativi dei nostri cittadini e farò appello ai migliori e ai più brillanti perché usino il loro tremendo talento a beneficio di tutti. Succederà. Abbiamo un grande piano economico. Raddoppieremo la crescita del nostro paese e avremo l'economia più forte al mondo. Allo stesso tempo, andremo d'accordo con tutte le altre nazioni che vogliono andare d'accordo con noi. Lo faremo. Avremo ottimi rapporti. Ci aspettiamo di avere rapporti davvero eccellenti. Non esiste un sogno troppo grande, o una sfida troppo difficile. Niente di quello che vogliamo per il nostro futuro è al di fuori della nostra portata. L'America non si accontenterà più di niente che non sia il meglio.

che possono così più agevolmente controllare e far progredire i processi di industrializzazione. In ambito artistico e letterario, rappresentazione idealizzata del popolo, considerato come modello etico e sociale.

⁷⁴ Il budget iniziale della campagna di Trump è stato stimato in 1,7 milioni di dollari contro i 22 della Clinton, e il suo entourage era composto da 70 individui contro i 700 del segretario di Stato.

⁷⁵ <http://www.ilpost.it/2016/11/09/trump-presidente-discorso/>

Dobbiamo rivendicare il destino del nostro paese e sognare in grande e in modo audace. Dobbiamo farlo. Torneremo a sognare cose belle e di successo per il nostro paese. Alla comunità mondiale voglio dire che, nonostante metterò gli interessi dell'America sempre al primo posto, ci comporteremo in modo corretto con tutti. Tutti i popoli e tutte le nazioni. Cercheremo un punto d'incontro, e non l'ostilità. Collaborazioni e non conflitti.>

Ora è necessario capire, se la posizione di Trump candidato e la posizione di Trump presidente sia la stessa, o ⁷⁶almeno non si discosti troppo (normalmente l'operato di un presidente è sempre più moderato rispetto a ciò che viene promesso in campagna elettorale). Da qui andiamo a analizzare il suo operato nei primi ⁷⁷100 giorni di presidenza.

Priviamo un'analisi economica seguendo i punti proposti dal “*Head of Investment Management*” degli USA Kenneth Taubes:

- ⁷⁸Nel 2017 l'economia degli Stati Uniti potrebbe superare quella delle altre nazioni sviluppate con una crescita del prodotto interno lordo (PIL) di oltre il 2%. I vantaggi derivanti dalle politiche proposte da Trump, ovvero tagli alle imposte, un aumento della spesa per infrastrutture e una minore regolamentazione, dovrebbero concretizzarsi nel

⁷⁶ S. Fabbrini, *Addomesticare il Principe. Perché i leader contano e come controllarli*, Venezia, Marsilio, 2011.

⁷⁷ tempo in cui di solito le nuove amministrazioni producono le riforme e le leggi che più hanno caratterizzato le loro campagne elettorali e che sono le basi delle loro promesse durante le stesse.

⁷⁸ Kenneth J. Taubes, *L'economia avanza nei primi 100 giorni dell'amministrazione Trump*, PIONEER Investments, aprile 2017.

2018 più che nel 2017. Tuttavia, l'impatto delle sue politiche commerciali potrebbe compensare in parte i possibili benefici della sua politica fiscale.

- L'occupazione robusta dovrebbe continuare a favorire i consumi e il mercato immobiliare. L'aumento degli utili aziendali e la spesa pubblica potrebbero contribuire alla crescita, sia nel 2018 che oltre. L'incremento degli indici PMI è il segnale che la crescita nelle economie globali è in aumento.
- Un'opinione largamente condivisa è che l'inflazione praticamente ha raggiunto il target della Federal Reserve; il Federal Open Market Committee (FOMC) rischia di non stare al passo con l'economia vicina alla piena capacità e di conseguenza l'occupazione in ripresa.
- Il dollaro verosimilmente si muoverà entro una banda di oscillazione. Nonostante il sostegno derivante dagli ampi differenziali di rendimento, dalla costante divergenza delle politiche monetarie e dalle prospettive economiche positive negli Stati Uniti, la rivalutazione del biglietto verde potrebbe essere frenata da altre forze contrastanti, tra cui la preferenza di Trump per un dollaro più debole, abbinata ai tre posti vacanti nel comitato dell'FOMC, gli scambi commerciali potenzialmente più costosi e il miglioramento dell'economia globale.
- Il mercato ha già prezzato in larga misura le riforme di Trump (tagli alle imposte, deregolamentazione e incremento della spesa per le infrastrutture) e quindi potrebbe mostrare un indebolimento di breve termine se queste non dovessero concretizzarsi

entro l'anno.

Si nota sin da subito quanto possano essere antitetici le politiche economiche interne ed estere nell'operato di Trump, visto che il protezionismo già annunciato e i provvedimenti prodotti hanno già portato dei risultati.

Da qui ne beneficiano soprattutto il mercato dell'occupazione e quello delle esportazioni che si aggrappano alla deregolamentazione effettuata da presidente e soprattutto al taglio delle tasse che genera enormi benefici naturalmente alla produzione interna in diversi campi.

Però tutto ciò si scontra con la sua volontà di ribaltare la posizione di Obama in politica estera, vista la già annunciata guerra economica con la Cina che Trump vede con un concorrente sleale sul mercato internazionale⁷⁹ soprattutto per i prezzi dei beni che esporta.

Questa guerra commerciale, più l'invalidamento del TTP e la mancata volontà di sottoscrivere del TTIP con l'unione europea, genererà sicuramente contraccolpi economici sull'economia statunitense che comunque vede ancora oggi la Cina come primo partner da cui importa, e per soddisfare la domanda interna aggregata di beni statunitense, almeno nel breve periodo, questa situazione non può cambiare.

⁷⁹ La Cina è uno dei principali competitor nel mercato delle esportazioni, grazie alle regolamentazioni sul mercato del lavoro e il bassissimo costo del salario degli operai cinesi, che permettono dei costi di produzione irrisori rispetto agli USA e all'UE.

Però grazie alle deregolamentazioni di Trump, e quindi un aumento dell'occupazione, questo dovrebbe rilanciare il mercato immobiliare e quello automobilistico da sempre capisaldi dell'economia a stelle e strisce.

Inoltre una delle sue mosse per competere con la Cina e tutti gli altri paesi esportatori sul mercato dei beni e servizi, è la sua posizione sul clima. È sua intenzione abolire qualsiasi restrizione di produzione per cause climatiche, ha definito la sua posizione clima scettico⁸⁰, e pretende che le aziende del suo paese possano avere delle soglie di inquinamento a livello di quelle Cinese, che secondo il protocollo di ⁸¹Kyoto ha possibilità di inquinamento maggiore, rientrando nella classe dei paesi sottosviluppati e che non ha inquinamento nel periodo post seconda guerra mondiale.

Questa posizione di Trump ha come fine di aumentare la produzione, e di conseguenza il numero di occupati, visto che questo è una delle situazioni che più influenza l'elettorato.

L'altra posizione operata da Trump al fine di aumentare la produzione e l'occupazione, è stata quella di imporre una pesante tassazione su quelle aziende statunitensi che producono in altri paesi, per poi vendere sul mercato di appartenenza.

Queste aziende effettuano questa modalità di produzione al fine di aggirare la

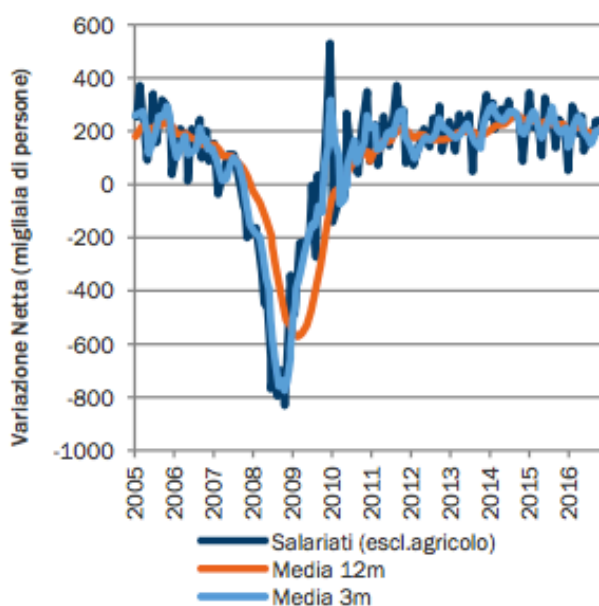
⁸⁰ Trump non crede nel surriscaldamento globale, e quindi non pensa che l'inquinamento industriale possa avere effetti sull'ambiente ma che queste norme siano esistenti solo per fermare il predominio degli USA in ambito economico.

⁸¹ Karl, , *Global climate change, in Global Climate Change Impacts in the United States, , New York, NY 10013-2473, USA, Cambridge University Press, 2009.*

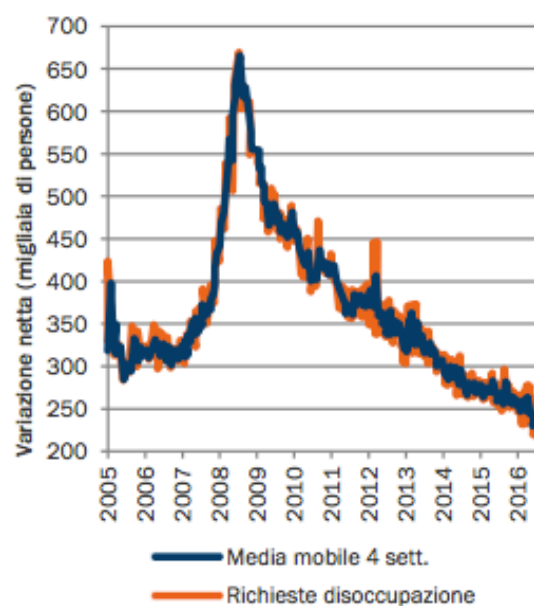
tassazione USA e inoltre sfruttare il costo del salario in paesi sottosviluppati che sono minori in maniera considerevole.⁸²Ma con la nuova tassazione, ritorna più conveniente la produzione all'interno dei confini USA, cosa che aumenta il numero di occupati, e andando a in contro alle promesse in campagna elettorale del Presidente.

L'occupazione robusta dovrebbe sostenere la crescita

Si consolida il mercato del lavoro



Richieste di disoccupazione contenute



Fonte: Bloomberg. Ultimi dati al 28/02/2017.

3.2 Abolizione dell'Obama Care

Uno dei capisaldi della campagna elettorale di Trump era l'abolizione dell'Obama Care, operazione che avrebbe cancellato forse il più importante atto prodotto negli 8 anni del mandato Obama, e che ha cambiato profondamente l'approccio ai diritti

⁸² Paolo Mastrolilli, *Trump minaccia le aziende USA: "Punirò quelle che vanno all'estero"*, La Stampa, 05/12/2017.

economici e i diritti sociali statunitensi⁸³, dato che storicamente le fonti del diritto americano privilegiavano gerarchicamente la tutela dei diritti economici rispetto a quelli sociali. Ma l'ampliamento delle assicurazioni sanitarie pubbliche – attraverso l'indebitamento statale – ha modificato l'equilibrio gerarchico, andando quindi a modificare anche la tipologia da tutela verso tali diritti, e quindi introducendo una visione innovativa all'interno dello stato. Basti pensare che l'introduzione dell'Obama Care ha abbassato dal ⁸⁴18% al 11% le persone che su suolo statunitense non sono assicurate e quindi non possono accedere a cure sanitarie che altrimenti sarebbero troppo costose per poter essere sostenute.

Però proprio in pieno stile statunitense Trump e il suo staff, pensano che il sistema sanitario statunitense costi troppo per le casse USA, e che quindi vadano tagliate queste spese senza tener conto di ciò che questo gesto possa generare a livello di esternalità negative sulla popolazione americana.

Ma qui non sembra chiaro se Trump infine riuscirà nel suo intento, dato l'operato del Senato Statunitense.

Come si è potuto vedere durante i tentativi già effettuati di ⁸⁵abolizione dell'Obama Care, che le idee di Trump sull'abolizione dell'Obama Care non vengono osteggiate solamente dai senatori democratici che per ideali e anche per continuare a supportare le riforme dell'ex presidente democratico, ma anche i repubblicani (che hanno la maggioranza alla Casa Bianca) non sostengono la posizione del proprio Presidente.

⁸³ Giuseppe Di Gaspare, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Cedam, Padova, Nuova edizione, 2015.

⁸⁴ Marco Valsania, *Vittoria per Trump: ok della camera USA a abolizione Obama Care alla camera*, Sole 24ore, 04 maggio 2017.

⁸⁵ USA, *fallisce la riforma sanitaria di Trump. Lui su twitter rilancia*, sky.it, 18 luglio 2017.

Questo a dimostrazione che le posizioni di Trump sono troppo estremiste anche per il suo partito, che molto probabilmente avrebbe preferito la vittoria di un altro dei suoi candidati alle primarie, perché più moderati e più controllabili dai vertici del partito stesso.

Questo genera una tensione, visto che in qualsiasi materia si voglia muovere l'imprenditore newyorkese non si è coscienti se il sostegno del suo partito (che controlla per numeri ambedue le camere) sia continuo, o lo stesso voglia fare ostruzione al Presidente proprio per limitare le posizioni estremiste dello stesso.

3.3 Abolizione del Dodd Frank Act

Alla elezione di Trump,⁸⁶ i mercati hanno sorprendentemente risposto positivamente con un generale rialzo in quasi tutti i campi. Ma contestualmente è nato un generico momento di tensione perché nello stesso mondo in cui questo settore è fiducioso verso le volontà di Trump di inaugurare un nuovo periodo deregolamentatore, ma è anche cauto verso il suo operato preoccupato dall'incostanza del nuovo Presidente e conscio che potrebbe prendere decisioni alquanto discutibili in maniera economica.

Trump in campagna elettorale si è esposto in questo settore, annunciando la volontà di abolire ciò che è stato fatto da Obama durante la sua amministrazione ovvero sia il Dodd Frank Act. Riprendendo una linea di pensiero secondo la quale, il mercato

⁸⁶ Carlotta Scozzari, *Usa 2016, con la vittoria di Trump sui mercati finanziari la parola d'ordine è cautela*, Il Gazzettino.it, 9 novembre 2016.

finanziario debba avere una regolamentazione minima, quasi nulla così da poter essere libero di auto aggiustarsi e crescere senza limitazioni che ne potrebbe precludere fasce di crescita.

⁸⁷A sostegno di queste dichiarazioni di Trump, il ministero del Tesoro usando dati forniti dalla FED, che le banche americane in questo momento hanno la capacità di poter sostenere una perdita di 600 miliardi senza dover ricorrere ad aumenti di capitale. Questo a dimostrazione che le banche sono iper-regolamentate e iper-capitalizzate. E che questa regolamentazione e capitalizzazione eccessiva preclude alla nazione statunitense una reale possibilità di crescita.

Al fine di supportare questa tesi, sono stati presentati dall'amministrazione Trump, i dati di crescita di Pil e occupazione che sono rispettivamente il 13% e il 12%, al fronte di una crescita dei salari solamente del 4%, a dimostrazione che l'aumento dei salari è sottopotenziale rispetto alla crescita dell'economia reale. ⁸⁸Per spiegare questo non incremento soddisfacente dei salari, Trump ha posto la sua attenzione sulla "modesta" crescita creditizia, che si attesta intorno al 25%, che dimostra essere un dato non significativo se la si paragona allo stesso dato nel post recessione del 2001, che è stata del 64%.

Ma a controbattere la tesi del Presidente degli stati uniti, si erge la FED, che è stata una delle fautrici della regolamentazione ed un grande sponsor dell'amministrazione Obama al momento dell'emanazione del Dodd Frank Act. La banca centrale

16 Morya Longo, *Banche Usa, il sistema può assorbire 600 miliardi di perdite*, Sole 24 ore, 10 settembre 2017.

⁸⁸ Morya Longo, *Banche Usa, il sistema può assorbire 600 miliardi di perdite*, Sole 24 ore, 10 settembre 2017.

americana, si è adoperata per ricordare al proprio Presidente, che proprio l'espansione creditizia post crisi del 2001, è stata la causa della crisi del 2008.

Ancora una volta, possiamo andare a osservare, come vi è una dicotomia nel pensiero dei diversi attori sociale all'interno della situazione economica americana, su chi guarda al potenziale profitto nel breve periodo, e chi invece si preoccupa delle conseguenze delle stesse operazioni nel lungo periodo. E proprio da qui la FED, difende orgogliosamente la regolamentazione, andando a sottolineare come l'attuale crescita USA, è sì meno corposa di altre crescite precedenti, ma al contempo è più duratura e stabile, che è proprio uno degli obiettivi che la regolamentazione si va a prefissare. Inoltre a questo, a sostegno della tesi della FED, si accompagnano i dati di JP Morgan Am, che decreta un periodo di crescita post crisi che sta durando da 98 mesi, al fronte di una espansione media che si identifica in 47 mesi, quindi un periodo enormemente più lungo.

Come si può analizzare una visione così diametralmente che opposta, da 2 organi che dovrebbero collaborare per lo stesso fine, è più importante aumentare il Pil di una nazione che ha comunque un livello di occupati molto vicino al livello di piena occupazione? O provare a prevenire future crisi, che potrebbero mettere nuovamente in ginocchio l'economia della nazione?

In questa particolare situazione, andrà a incidere molto quanto sostegno il nuovo Presidente riceverà dal suo partito alle camere, visto che come analizzato precedentemente non è così scontato che le sue manovre vengano avvallate in maniera incondizionata. Da qui parte la speranza della FED che le sue manovre non vengano avvallate.

In prospettiva di una possibile futura crisi, seguendo lo ⁸⁹schema dei cicli economici ad una crescita economica lenta e costante dovrebbe conseguire un trend negativo dell'economia non violento, che quindi non dovrebbe avere conseguenze troppo pesanti sulla popolazione. Al contrario, come dimostrato dalla crisi del 2008, dopo una crescita veloce ed esponenziale, corrisponde una crisi violenta e lunga nel tempo.

Quindi la nuova regolamentazione, al netto dell'operato di Trump, dovrebbe proteggere lo stato americano, quando giungerà il prossimo ciclo negativo economico. Tale protezione non significa che verranno evitati futuri periodi di contrazione economia, ma che ci dovrebbero essere migliori strumenti per fronteggiare queste possibili fasi.

3.4 La differenza della ripresa tra USA e UE

Risulta necessario chiedersi come sia possibile che vi sia una differenza così grande tra la ripresa del sistema economico USA e quello europeo?

Fondamentale nello spiegare le 2 differenti strade prese da questi 2 giganti sono le contromisure che sono state prese al momento dello scoppio della crisi.

Come già visto, lo stato americano si è mosso in maniera tempestiva verso il rischio di fallimento delle banche, in un primo momento con l'iniezione di liquidità dal Tesoro verso le banche più importanti. E in secondo luogo, l'entrata in scena da parte della FED con il ruolo di diventare compratore di ultima istanza. Questi 2 passaggi sono stati poi supportati dalla decisione di effettuare una politica monetaria

⁸⁹ Burda Wyplasz, *Macroeconomia un 'analisi europea*, Egea, luglio 2014.

aggressiva. Tale atteggiamento ha permesso una importante crescita a diversi asset finanziari, generando benefici soprattutto all'interno degli istituti bancari che operano nei settori finanziari.

Invece in UE, vi sono state differenti aree geografiche che sono state colpite in maniera diversa, e con tempistiche differenti. L'unione europea è stata colpita da 2 bolle immobiliare, una in Irlanda e una in Spagna. Questo ha portato alla crisi dei debiti sovrani, e la risposta delle istituzioni europee a tutto ciò è stata ⁹⁰l'austerità. Questa tipologia di manovra, sicuramente è stata utile per tenere sotto controllo l'inflazione e mettere un freno ai crescenti debiti ma al contempo sicuramente non aiuta nessun settore dell'economia a rilanciarsi. Se a questo poi si aggiungono le fluttuazioni dello spread dei vari stati, e i contraccolpi che questo ha avuto sull'economia reale non è complesso analizzare come non vi siano stati dei margini di crescita comparabili a quelli USA. Inoltre i tassi di interesse sono stati costantemente tenuti bassi dalla Bce, in perfetta tendenza con l'austerità tenuta in campo fiscale, che però ha come conseguenza rendere i titoli poco profittevoli.

Tutto ciò, ha generato un ritardo temporale nella ripresa economica europea rispetto a quella americana. Per questa discrasia tra le 2 economie è stata fondamentale la gestione della crisi per la ripartenza, ma qui non si può addossare la differenza temporale solamente alle istituzioni europee, ma più semplicemente alla differente strutturazioni delle 2 aree geografiche, che hanno una differente unità di comando governativa.

⁹⁰ Per austerità s'intende generalmente una metodologia di salvataggio dell'economia di una nazione in recessione o depressione, attraverso l'impiego di misure di contenimento delle spese e dei salari.

Proprio per questa motivazione, è importante avere ben chiaro che l'UE ha un potere differente dallo stato centrale USA, a causa delle moltitudini di stati al suo interno, che hanno ognuno una differente storia e situazione economica nel proprio background. Questa diversificazione rende tutto qualsiasi processo più lento, e in più rende anche difficile l'applicazione di qualsiasi manovra economica. E per questo non si possono imputare al sistema europeo da questo punto di vista errori di gestione, poiché è infinitamente più complesso far coesistere così diverse anime senza una guida unitaria.

3.5 Conclusioni

Per poter concludere l'analisi della crisi del 2008, e il dibattito sulla necessità di mantenere in atto la regolamentazione – prodotta dall'amministrazione Obama – o altrimenti l'abolizione della stessa da parte dell'amministrazione Trump; è fondamentale ai fini dell'elaborato analizzare quali sono i nuovi strumenti di speculazione finanziaria.

Partendo da questa premessa, è importante osservare come nel mondo dei derivati è presente una nuova tipologia di strumento finanziario⁹¹, denominato:
⁹²ETF.

⁹¹ Giuseppe Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Cedam, Padova, 2011.

⁹² Exchange Traded Fund.

⁹³Gli ETF, sono dei titoli che duplicano – in una realtà parallela a quella dell'economia reale – l'andamento dei titoli degli indici di differenti settori dell'economia, come possono essere: materie prime, aree specifiche dell'economia e prodotti finiti; questo per spiegare che qualsiasi cosa possa essere indicizzabile – compresi i derivati – può essere inserito all'interno di uno di questi titoli. Solitamente questa tipologia di azioni viene adoperata all'interno degli ⁹⁴hedge fund, che hanno la peculiarità di speculare sul possibile andamento prospettico dei titoli per cui fanno da collaterale, questo permette a questa nuova tipologia di titolo di rappresentare la base per la speculazione dei derivati.

Questa descrizione degli ETF, porta ad una similitudine a 2 tipologie di titoli che sono stati già descritti precedentemente come i ⁹⁵CDO e i ⁹⁶CDS. Somiglianza che diventa ancora più rilevante nel momento in cui si osserva la conformazione opaca di questi strumenti, infatti gli ETF sono composti principalmente da ⁹⁷asset che pendentemente

⁹³ Giuseppe Di Gaspare, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Cedam, Padova, Nuova edizione, 2015.

⁹⁴ I fondi speculativi, detti anche fondi hedge, nascono negli Stati Uniti negli primi anni '50. Prevedono l'utilizzo di tecniche di gestione avanzate, spesso non adottabili dai fondi comuni per motivi regolamentari. Tra le altre caratteristiche, l'investimento di una quota rilevante di capitale da parte dei gestori e un elevato utilizzo della leva finanziaria. Sono caratterizzati dall'elevato rischio. Il termine inglese "hedge" si riferisce proprio alle tecniche di hedging, ovvero alle strategie di copertura usate per ridurre la volatilità.

⁹⁵ Collateralized debt obligation.

⁹⁶ Credit Default Swap.

⁹⁷ Gli asset sottostanti sono gli strumenti finanziari che definiscono il prezzo di un derivato e quindi i profitti e le perdite di un'operazione su derivati come i CFD. Gli asset sottostanti possono comprendere azioni, indici, materie prime, valute, obbligazioni, opzioni e ETP. Quando si opera su un derivato, si sta speculando sul movimento di prezzo dell'asset sottostante al derivato, anche conosciuto come "mercato". Se le previsioni di un trader si rivelano corrette e il prezzo dell'asset sottostante sale, l'operazione sarà profittevole. Se invece il mercato scende quando

erano in giacenza all'interno di portafogli o di banche di investimento o di hedge fund. A causa della loro composizione, facilmente all'interno dei loro panieri si possono o si potranno riscontrare degli *asset* con possibili problemi di liquidità o di solvibilità. Se queste condizioni dovessero rivelarsi vere, basterebbe una contrazione della liquidità investita all'interno di tale circuito per generare una perdita di valore degli ETF, proprio per questo – come per i CDO e i CDS – ci troviamo nuovamente di fronte ad una situazione di ⁹⁸rischio sistemico.

Ma di fronte ad una situazione che non può lasciare tranquilli gli organi regolamentatori, una delle differenze tra questi titoli, è forse ciò che rende in assoluto più pericolosi gli Exchange Traded Fund⁹⁹, è la piattaforma su cui vengono scambiati. Là dove i CDO e i CDS venivano scambiati unicamente all'interno del mercato ¹⁰⁰OTC, gli ETF hanno accesso anche ai mercati ufficiali, come possono essere il ¹⁰¹NYSE o il ¹⁰²LSE. La possibilità per questi titoli di avere accesso, alle piattaforme ufficiali, porta gli investitori ad avere una maggiore fiducia negli stessi – fiducia fornita proprio da questi mercati dove è permessa la compra-vendita, che è sotto il completo controllo

si era previsto un incremento di valore, l'operazione sarà in perdita. Poiché il mercato sottostante non viene mai trasferito, il trader non possiederà mai realmente l'asset.

⁹⁸ Il rischio sistemico è il rischio che l'insolvenza o il fallimento di uno o più intermediari determini generalizzati fenomeni d'insolvenza o fallimenti a catena di altri intermediari. Le cause che portano a eventi sistemici risiedono principalmente nell'influenza che i vari soggetti del network hanno gli uni con gli altri; il sistema bancario e finanziario caratterizzato da forte interconnessione è esposto agli effetti negativi del rischio sistemico.

⁹⁹ Gianfranco Ursino, *Spettro Etf sulle banche europee*, Sole24ore, 30 aprile 2011.

¹⁰⁰ Over the Counter.

¹⁰¹ New York Stock Exchange.

¹⁰² London Stock Exchange.

della ¹⁰³SEC e proprio per questo genera più fiducia negli investitori. Ma, il controllo effettuato dall'organismo regolatore di competenza, non è comunque sufficiente dettagliata per un controllo di tutti gli indici che vengono inseriti all'interno degli ETF, indi per cui è complesso che tale istituzione possa eliminare problemi di rischio sistemico in questa specifica situazione.

Qui è interessante osservare come, gli Stati Uniti e L'Europa si siano mossi in maniera difforme, sull'approccio verso questi titoli, là dove gli USA non hanno operato forme di controllo, anzi hanno permesso l'accesso ai mercati ufficiali, l'UE si è mossa in maniera difforme¹⁰⁴. Nell'estate del 2011, ¹⁰⁵l'ESMA ha promosso una consultazione tra gli Stati membri al fine di iniziare un'opera di controllo verso questi strumenti finanziari.

Queste consultazioni hanno trovato supporto ¹⁰⁶dall'IOSCO, che così nel marzo 2012 ha poste le linee guida per una regolamentazione verso gli stessi ETF¹⁰⁷.

Questo a sintomo che anche le istituzioni europee hanno incamerato la lezione della crisi del 2008, e che proprio seguendo questa strada non sceglieranno operazioni di deregolamentazione che potrebbero permettere una nuova bolla, con possibili conseguenti ricadute simili a quella del 2008.

¹⁰³ Securities and Exchange Commission.

¹⁰⁴ Morya Longo, *Etf e maxi-fondi: ecco che cosa si nasconde dietro al «boom»*, Sole24ore, 26 febbraio 2017.

¹⁰⁵ European Securities and Markets Authority

¹⁰⁶ International Organization of Securities Commissions.

¹⁰⁷ Avv. Ubaldo Caracino e Avv. Federica Pavesi, Zitiello e Associati Studio Legale, *ETF: i novi scenari regolamentari*, dirittobancario.it, 13/06/12.

Quindi a praticamente 10 anni dall'inizio della crisi, come possiamo osservare la principale motivazione della crisi: l'eccessiva regolamentazione effettuata nei periodi alla stessa, si ripresenta attraverso le dichiarazioni di Trump, che proclama la sua intenzione di riaprire alcune falle nel sistema normativo che erano state chiuse e/o coperto dall'intervento del Dodd Frank Act generato dall'amministrazione Obama.

La regolamentazione è uno strumento necessario per un sistema economico – in particolare per il sistema statunitense –, al fine di poter avere un controllo sulle possibili crescite economiche, ma anche verso il controllo dei rischi che una crescita basata sul debito genera.

Al fine di migliorare i possibili controlli in ambiti finanziari, sarebbe utile almeno portare ad un ripensamento delle figure dei broker e dei dealer, non in merito alla loro esistenza, ma in merito della loro dual capacity – ovvero sia, la possibilità per un singolo operato di ricoprire ambedue le figure professionali, con l'unico vincolo di annunciare il proprio ruolo al momento di una operazione. Ma questo per forza di cose, genera interessi discordanti, visto che non vi sarà così una copertura totale verso gli investitori all'interno del circuito bancario, visto che, chi si troverà a consigliare negli investimenti, sarà lo stesso che dovrà generare profitti per l'istituto bancario di riferimento. Un cambiamento in questo ambito, sarebbe molto utile in particolare in territorio USA, dove i cittadini sono più propensi ad investimenti finanziari – rispetto a quelli dell'eurozona – e quindi trasferiscono negli stessi la maggior parte del proprio capitale proprio lì – capitale che durante la recente crisi, ha subito gravi perdite riducendo la capacità economica dei cittadini, cosa che naturalmente ha generato un'ulteriore contrazione economica in un sistema economico già in difficoltà.

Oltre a questo, il sistema statunitense dovrebbe riuscire, a implementare un principio di ravvicinamento tra la finanza e l'economia reale, in modo tale da non permettere più, condizioni che potrebbero generare bolle economiche, che al momento dello "scoppio" abbiano passivi economici superiori a quelli dell'intero sistema economico reale.

Invece in questo momento, ci si trova ad affrontare un possibile nuovo periodo di in cui si implementi un nuovo periodo di deregolamentazione, indubbiamente gli USA e in particolare il suo Presidente e la sua amministrazione punteranno ad ampliare le possibili fonti di crescita per il proprio stato, e in questo una deregolamentazione porterebbe sicuramente benefici all'interno del sistema finanziario americano, – ma da qui è fondamentale tenere presente i già citati tempi di crescita, gli USA sicuramente non sono tornati ai tassi di crescita del periodo precrisi, ma sono in uno dei periodi più lunghi della loro storia economica – quindi è sconsigliabile dei tentativi di deregolamentazione.

È fondamentale che le istituzioni americane, ritrovino coesione di intenti e di visione dei progetti di crescita economica ¹⁰⁸, al fine di poter collaborare sulla stessa strada. Sarebbe inoltre utile che le istituzioni americane, non permettessero una deregolamentazione del sistema normativo, memori della recente crisi, anzi andassero ad ampliare la parte ancora carente della stessa. E creasse dei sistemi di prevenzione economica, perché come presentato nel caso degli ETF, già in questo momento strumenti di possibile rischio sistemico aggirano la struttura di controllo, e inoltre in questo momento hanno accesso ai mercati ufficiali –situazione per cui sarebbe ancora più semplice un contagio degli altri settori dell'economia nel caso in cui questi

¹⁰⁸ In particolare che si riescano ad appianare le differenze di visione tra l'amministrazione Trump e la FED, a riguardo della deregolamentazione-regolamentazione, poiché comunque la banca centrale ha il compito (attraverso l'emissione di moneta o la diminuzione della stessa in circolo) di sostenere le politiche economiche proposte da governo in maniera tale da poter permettere le soluzioni per portarle a compimento.

strumenti si rivelassero privi di capacità di essere liquidi e solvibili nel momento in cui –, per questo vi è un evidente necessità di ampliare il potere degli organi di controllo, onde evitare una situazione in cui di fronte ad una possibile situazione di crisi economica, ci si trovi con dei titoli tossici, di cui non si conosce neanche la composizione.

Per portare a conclusione questo elaborato, è sempre più interessante e fondamentale, auspicare un mondo della finanza, dove venga controllato il rischio sistemico, e si possa prevenire uno sfruttamento miope delle risorse finanziarie.

La base per tutto ciò è un'interferenza minima della politica in questo settore – interferenza che è iniziata con la presidenza Reagan e che non è stata più abbandonata –, al contrario invece dovrebbe essere lasciato il controllo alle istituzioni tecniche, in egual maniera di come viene fatta con la sovranità delle banche centrali in maniera monetaria. Proprio per controllare l'andamento dei mercati e il corretto funzionamento della regolamentazione, scevri da interferenze e interessi politici e ideologici.

Bibliografia

Monografie

Admati A.R., DeMarzo P., Hellwig M.F. e Pfleiderer P., Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Capital is not expensive, Max Plank Institute for Research on Collective Goods Preprint, n.2010/42, Agosto 2010.

Arthur E. Wilmarth, Jr, The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem, Oregon Law review, aprile 2011.

Avv. Ubaldo Caracino e Avv. Federica Pavesi, Zitiello e Associati Studio Legale, ETF: i nuovi scenari regolamentari, dirittobancario.it, 13/06/12.

Barucci E. e M. Messori, Investment banking: non la causa ma il cuore della crisi, 2009.

Borsa Italiana, L'ambiziosa riforma di Wall Street, 29 aprile 2013.

Brunnenmeier M.K., Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008, Journal of Economics Perspective, Market Discipline in banking: Theory and Evidence, Roma, 2009.

Burda Wyplosz, Macroeconomia un 'analisi europea, Egea, luglio 2014.

Di Gaspare G., Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali, Cedam, Padova, Nuova edizione, 2015.

Di Gaspare G., Teoria e critica della Globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistematiche, Cedam, 2011.

Fabbrini S., Addomesticare il Principe. Perché i leader contano e come controllarli, Venezia, Marsilio, 2011.

Financial Service Authority, The Turner Review, A Regulatory Responde to the Global Crisies, marzo 2009, Londra.

Financial Service Authority, The Turner Review, A Regulatory Responde to the Global Crisies, marzo 2009, Londra.

Fondo Monetario Internazionale, Global Financial Stability Reporter, Washington, ottobre 2012.

Galano F., I titoli di credito, Padova,2009.

Hanson S.G., Kashyap A.K e Stein J.C., A Macroprudential Approach to Financial Regulation, Working Paper, n.58, Booth School of Buisness as Usal, The University of Chicago, Chicago, 2010.

Karl, Global climate change, in Global Climate Change Impacts in the United States, New York, NY 10013-2473, USA, Cambridge University Press, 2009

Krugman Paul, Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008, Milano, Garzanti, 2009.

Krugman Paul, Il ritorno dell'economia alla depressione e la crisi del 2008, Milano Garzanti, 2010.

Michael Burda, Charles Wyplosz "Macroeconomia - un'analisi europea". Nuova edizione italiana a cura di L. Carbonari e M. Messori. Ed. EGEA Milano, 2014.

Montanaro Elisabeta, Regole di Basilea e modelli di vigilanza: quale convergenza?, Moneta e Credito, vol. 66 n. 264, 2013.

Montanaro Elisabetta, Regole di Basilea e modelli di vigilanza; quale convergenza?, Moneta e Credito, Vol. 66 n. 264 , 2013.

Oldani C., I derivati finanziari. Dalla Bibbia ad Enron, Milano, 2004.

Scalcione Raffaele, The Derivatives Revolution: A Trapped Innovation and a Blueprint for Regulatory Reform, International Banking & Finance Law Series, marzo 2011.

Schumpeter Joseph A., Il capitalismo può sopravvivere? La distruzione creatrice e il futuro dell'economia, Fondo Monetario Internazionale, Global Financial Stability Reporter, Washington, ottobre 2012.

Stiglitz Joseph E., Bancarotta, Torino, Einaudi, 2010.

Summers Larry, Memorandum sulla Politica Economica, Dicembre 2008.

Weber E.J., A short history of derivative security markets, university of Western Australia- Business school Discussion paper No. 08.10, Agosto 2010.

Zywicki Todd J., The Dodd-Frank Act Five Years Later: Are We Freer?

Sitografia

Avv. Ubaldo Caracino e Avv. Federica Pavesi, Zitiello e Associati Studio Legale, ETF:i nuovi scenari regolamentari, dirittobancario.it, 13/06/12.

Ferrando Marco, Dopo lo shock Lehman 1.600 miliardi di capitale in più per le banche, Sole24ore, 12 settembre 2017.

Gagliarducci Cristina, Dodd Frak Act: cosa prevedec. Con Trump addio alla riforma finanziaria, Money.it, Febbraio 2017.

<http://www.ilpost.it/2016/11/09/trump-presidente-discorso/>

<https://www.sec.gov/rules/rulemaking-index.shtml>.

Longo Morya, Banche Usa, il sistema può assorbire 600 miliardi di perdite, [Sole 24 ore](http://Sole24ore), 10 settembre 2017.

Longo Morya, Etf e maxi-fondi: ecco che cosa si nasconde dietro al «boom», Sole24ore, 26 febbraio 2017.

Mastrolilli Paolo, Trump minaccia le aziende USA: "Punirò quelle che vanno all'estero", La Stampa, 05/12/2017.

Mastronardi Rosangela, Che cosa e come investire sugli Hedge Fund, Finanza Online, Marzo 2014.

Obama Barak, why we need care health reform, The New York Times, Agosto 2009.

Scozzari Carlotta, Usa 2016, con la vittoria di Trump sui mercati finanziari la parola d'ordine è cautela, Il Gazzettino.it, 9 novembre 2016.

Taubes Kenneth J., L'economia avanza nei primi 100 giorni dell'amministrazione Trump, PIONEER Investments, aprile 2017.

Ursino Gianfranco, Spettro Etf sulle banche europee, Sole24ore, 30 aprile 2011
USA, fallisce la riforma sanitaria di Trump. Lui su twitter rilancia, sky.it, 18 luglio 2017.

Valsania Marco, Vittoria per Trump: ok della camera USA a abolizione Obama Care alla camera, Sole 24ore, 04 maggio 2017.

Wolf Martin, Obama è stato il salvatore dell'economia ma non ha colpito a fondo l'ingiustizia, Sole 24ore, gennaio 2017.

www.obamacarefacts.com

Abstract

The object of this thesis is the description of the economic crisis of 2008, moreover it aims to shed a light on the reasons of the breaking out of the housing bubble that led to it.

Additionally, it explains how the financial market has decreased after the property bubble and what happened to the most important financial assets of that period, notably CDO and CDS. These titles revealed their real and fictitious nature and how, at the end, they had been only “pieces of paper” with no value. When derivatives had lost their worth, the Federal Reserve had to move to rescue the investment banks. These latter in fact risked losing all their reserves, because of the debts of their financial statements.

Furthermore, when banks lose money, as a result they go in bankrupt: a circumstance that could bring the financial system as a whole to the collapse due to the way it has been designed with devastating consequences on the world's economy.

During that period, the president of the USA was George W. Bush. However, when the crisis broke out, the government produced a weak response to this problem with a cut of taxes.

Then, when Obama became the first black president of USA, his administration produced packets of public expense and two big reforms called Obama Care and Dodd Frank Act, in order to help the distressed economy. The first one has modified the sanitary system through an extension of the health care, while the second has improved and broaden the financial regulation.

Nonetheless, about these regulations arouse a debate, focused on the two possible alternatives to control the financial market or to stop the growth of the USA economy. This is a real important point, because the USA starts to the view of the regulation which had characterized the Regan presidency.

This is one of the most main/essential/crucial claims of the USA President Donald Trump, who has declared his willing/intention of a full deregulation of the financial system, given that he sustains that the regulation slows down the

growth. On the contrary, the Federal Reserve wants to maintain strict rules to check the economy and to protect the USA from another financial crisis.

At the same time, Trump starts his presidential orders with an aggressive foreign politics against the exporting countries as China, through custom duties and a cut of taxation to the biggest American companies.

In addition, he tries to repeal the Obama care, because he does not want to spend too much money for the less well-to-do-class.

The core of the last part of the essay is the analysis of new financial instruments that may generate a new period of systemic risk and it illustrates the discussion about the problem of regulation and deregulation.