

L'Europa della finanza

di Mario Pianta

1. Come nasce l'Europa sbagliata

Era l'aprile 1989. Il Muro di Berlino era ancora intatto e la Comunità Europea pensava al futuro. La Commissione Delors (Delors, 1989) lo disegnava così:

L'unione economica e monetaria in Europa implicherà una completa libertà di movimento per le persone, i beni, i servizi, i capitali, oltre che tassi di cambi irrevocabilmente fissi tra le monete nazionali e, infine, la moneta unica. Questo, inoltre, implicherà una politica monetaria comune e richiederà un alto grado di compatibilità delle politiche economiche e di coerenza in diversi altri ambiti delle politiche, specie in campo fiscale (Delors, 1989, p.13).

La prima azione concreta riguardava la liberalizzazione dei movimenti di capitale:

Si è deciso che otto paesi membri liberalizzeranno completamente i movimenti di capitale entro il 1 luglio 1990 e che gli altri paesi membri seguiranno dopo un periodo di transizione [...]. Con piena libertà di movimento di capitali e mercati finanziari integrati le politiche nazionali incompatibili si tradurranno rapidamente in tensioni sui cambi [...]. Il processo d'integrazione così richiede un coordinamento delle politiche più intenso ed efficace anche nel quadro degli attuali accordi di cambio, non solo in campo monetario, ma anche nei campi della gestione economica nazionale che influenzano la domanda aggregata, i prezzi e i costi di produzione (ivi, pp. 10-1).

In altre parole, liberalizzare i capitali e la finanza metteva a rischio la stabilità del sistema monetario europeo e, per tener fermi i cambi, la politica monetaria, fiscale e salariale avrebbero dovute essere tutte subordinate:

L'adozione di cambi permanentemente fissi eliminerà un importante indicatore di incoerenza tra le politiche dei paesi comunitari ed eliminerà il tasso di cambio

come strumento di aggiustamento [...]. Gli squilibri economici tra i paesi membri dovranno essere corretti attraverso politiche che cambiano la struttura delle economie e i costi di produzione se si vogliono evitare gravi disparità regionali nella produzione e nell'occupazione (ivi, p. 12).

Inevitabile concludere che «la flessibilità salariale e la mobilità del lavoro sono necessarie per eliminare le differenze di competitività tra diverse regioni e paesi della Comunità. In caso contrario ci potranno essere forti riduzioni nella produzione e occupazione nelle aree con minor produttività» (ivi, p. 19).

A distanza di 24 anni, questo documento ritrae con grande efficacia la traiettoria di un'integrazione europea all'insegna del liberismo, fondata sull'espansione della finanza e sulla capacità dei mercati – il “mercato unico” per beni e servizi e la liberalizzazione dei mercati dei capitali – di assicurare lo sviluppo. La fiducia riposta nella finanza impediva alla Commissione Delors di immaginare che proprio essa avrebbe provocato la grande crisi del 2008 e la “grande recessione” attuale. Ma il disegno di un insieme di politiche europee che metteva al primo posto la libertà per i capitali e la moneta unica, e ad esse subordinava crescita, occupazione, politica monetaria e fiscale, si è compiutamente realizzato. Compreso il corollario della necessità di scaricare i costi dell'aggiustamento su “flessibilità salariale e mobilità del lavoro”, un fenomeno oggi evidente nella crisi nei paesi della “periferia” europea.

È utile ricordare che a scrivere il rapporto Delors c'erano, accanto al presidente della Commissione Europea, il socialista francese Jacques Delors, i governatori delle banche centrali dei 15 paesi allora membri della Comunità, tra cui Carlo Azeglio Ciampi – allora governatore della Banca d'Italia, poi ministro del Tesoro, presidente del Consiglio e presidente della Repubblica – e Tommaso Padoa-Schioppa – allora *rapporteur* della Commissione, poi ministro del Tesoro; entrambi hanno avuto un ruolo chiave nel realizzare quelle politiche. Furono i banchieri a disegnare quell'integrazione europea e a portarvi la loro visione del mondo: il primato della finanza e della moneta, il monetarismo appena affermatosi in USA e Gran Bretagna, l'indipendenza delle banche centrali dalla politica, l'irrilevanza dell'economia reale e dell'occupazione, la necessità di subordinare il lavoro al capitale, l'indifferenza per la democrazia. È l'Europa della finanza che nasce allora, all'insegna di un liberismo fino ad allora estraneo alle culture politiche europee, anche di quelle conservatrici. È un paradosso che allora la maggior parte dei paesi della Comunità avesse governi di centro-sinistra; il paradosso più grande è che in Italia l'agenda liberista di Ciampi e Padoa-Schioppa sia stata fatta propria e realizzata da governi di centro-sinistra o sostenuti dalla sinistra.

Oggi – dopo sei anni di crisi che sta frammentando l'Europa e da cui non si vede via d'uscita – i ripensamenti su quella traiettoria politica restano rarissimi. Una personalità italiana da sempre vicina a Jacques Delors – Giorgio Ruffolo, ministro dell'Ambiente tra il 1987 e il 1992 – riconosce oggi il rilievo che ebbe la liberalizzazione della finanza:

alle mille spiegazioni della crisi, noi ne aggiungiamo un'altra: la liberalizzazione dei movimenti dei capitali che, all'inizio degli anni Ottanta, pose fine al grande compromesso di Bretton Woods fondato appunto sul divieto di circolazione dei capitali a cui faceva da contrappeso la libertà di circolazione delle merci. Lo strappo effettuato dai due leader conservatori, Reagan negli Stati Uniti e Thatcher in Inghilterra determinò un completo rovesciamento dei rapporti di forza, sia tra capitale e lavoro, sia tra capitalismo e democrazia (Ruffolo, Sylos Labini, 2012).

Il problema è che quel rovesciamento venne realizzato prontamente anche in Europa dal progetto di integrazione definito dalla Commissione Delors e concretizzato dalle misure introdotte dal governo italiano in quegli anni.

Che fosse un progetto che non poteva funzionare lo si vide immediatamente. Le “tre fasi” del percorso verso l'unione economica e monetaria vennero puntualmente avviate e una tappa chiave si ebbe il 7 febbraio 1992 quando i governi europei firmarono a Maastricht il Trattato sull'Unione europea che apriva la strada all'Unione economica e monetaria e alla creazione dell'Euro; era stato introdotto il mercato unico e liberalizzati del tutto i movimenti di capitale. Sei mesi dopo la firma del Trattato, la libertà di speculazione lasciata alla finanza mostrò i suoi effetti: l'esile accordo di cambio del sistema monetario europeo venne preso di mira, gli attacchi a Italia, Gran Bretagna e Spagna portarono all'uscita dal sistema di lira (svalutata del 30%), sterlina e peseta. Era il debutto del nuovo potere dei mercati dei capitali.

Anziché ripensare il percorso dell'integrazione europea, rovesciando la liberalizzazione della finanza, i governi europei si aggrapparono al Trattato di Maastricht e decisero di procedere a qualunque costo. Le élite europee la presero come una via obbligata, tanto più all'indomani della caduta del Muro e dei regimi dell'Est, del crollo dell'Unione Sovietica e della riunificazione tedesca. Per l'Italia di fine prima Repubblica, con il governo di Giuliano Amato, il costo fu enorme. Nell'immediato, una manovra di emergenza senza precedenti: prelievo sui depositi bancari, privatizzazioni generalizzate, tagli alla spesa, nuove imposte per mettere i conti in ordine, ridurre l'inflazione, fermare la speculazione “rassicurando” i mercati finanziari. Nel più lungo periodo, da quella crisi ha

inizio il declino economico italiano. E nasce invece un'Unione monetaria subalterna alla finanza.

Il declino italiano è ora riconosciuto anche dall'ISTAT che, nel rapporto annuale sul 2011, rileva che tra il 1992 e oggi

l'economia italiana è cresciuta in termini reali a un tasso medio annuo dello 0,9 per cento. La sua performance è stata migliore nel periodo 1992-2000 (+1,8 in media annua), nel quale l'Italia si è comunque collocata al penultimo posto della graduatoria dei maggiori paesi europei, davanti alla Germania (+1,7 per cento). Nel periodo 2000-2011, con una crescita media annua pari allo 0,4 per cento, il nostro paese risulta ultimo tra i 27 Stati membri, con un consistente distacco rispetto sia ai paesi dell'eurozona, sia dell'Unione nel suo complesso (circa un punto percentuale in meno all'anno) (ISTAT, 2012, pp. 99-100).

Con una crescita della popolazione che è stata del 4,7% tra 1991 e 2011 (ivi, p. 59), il reddito medio per abitante è sostanzialmente rimasto fermo ai livelli di vent'anni fa. Ma la sua distribuzione si è sempre più concentrata nelle mani del 10% più ricco degli italiani, col risultato di lasciare il 90% dei cittadini in condizioni economiche peggiori che in passato (Pianta, 2012; Ciocca, 2007).

A vent'anni di distanza si può vedere con chiarezza quello che è successo. Il progetto europeo puntava sulle capacità del mercato di trainare la crescita attraverso più efficienza e investimenti, favoriti da capitali mobili. La condizione necessaria era abbassare inflazione e tassi d'interesse, stabilizzare i cambi, ridurre deficit e debito pubblico, in modo da avvicinare tra loro – in termini finanziari – le economie interessate all'unione monetaria. In altre parole, i governi europei rinunciavano agli strumenti “keynesiani” che avevano sorretto la crescita del dopoguerra (spesa pubblica e svalutazione del cambio) e confidavano nelle potenzialità della domanda privata per investimenti ed esportazioni in un'economia in via di globalizzazione¹.

La realtà è che l'Europa non ha trovato una fonte alternativa di domanda (le esportazioni hanno funzionato solo per la Germania), gli investimenti sono cresciuti poco e sono andati soprattutto verso gli alti rendimenti della finanza, i consumi sono rimasti fermi per i salari bassi e la disuguaglianza crescente, la spesa pubblica è stata bloccata dai vincoli del patto di stabilità.

1. La traiettoria dell'integrazione europea è ricostruita da Eichengreen (2009) e Anderson (2009). L'errore dei “parametri di Maastricht” sul rapporto tra deficit pubblico e PIL e tra debito pubblico e PIL era già stato segnalato da Pasinetti (1998). I limiti dei processi d'integrazione all'insegna del liberismo e le alternative possibili sono stati analizzati in Pianta (2001).

È vero che i pesi dell'Euro restano lontani dall'“iperfinanziarizzazione” di USA e Gran Bretagna, è vero che l'affermazione dell'Euro come moneta mondiale – la prima moneta che dietro di sé non ha oro e riserve – è stata un successo, è vero che l'Unione è la più grande area economica del mondo.

All'interno dell'Europa, quel modello di integrazione neoliberista non ha fatto i conti con l'economia reale e le forti differenze tra paesi in termini di capacità produttive e di export, tecnologie, specializzazioni, potere di mercato delle grandi imprese, produttività, occupazione, salari. Si diceva che mercati aperti ed efficienti avrebbero portato crescita e occupazione per tutti allo stesso modo. Così la politica dell'Europa per l'economia reale si è ridotta a imporre, dopo il libero mercato dei capitali, analoghe liberalizzazioni sui mercati dei prodotti – che spesso hanno distrutto i piccoli produttori nazionali dei paesi della periferia – e sul mercato del lavoro, con politiche antisindacali, di “flessibilità” e misure che hanno generalizzato la precarietà e abbassato i salari. È stata cancellata l'idea che siano necessarie (o anche solo possibili) politiche industriali che guidino il cambiamento di che cosa e come si produce, un cambiamento reso più importante dall'arrivo delle tecnologie dell'informazione e comunicazione e dall'evidente insostenibilità ambientale del nostro sviluppo².

In un contesto di bassa crescita, l'integrazione dei mercati e della moneta ha reso più forti le economie già forti. Le esportazioni tedesche, sostenute da tecnologia e produttività, hanno invaso il resto dell'Europa. Il risultato è stata una concentrazione del potere economico e politico, generando una dinamica centro-periferia: nel centro la Germania con i suoi satelliti – Olanda, Belgio, Austria, Finlandia – e la Francia (a fatica). Nella periferia il Sud Europa – Italia compresa –, l'Irlanda e i paesi dell'Est nuovi entrati. La Gran Bretagna è rimasta più fuori – vicina al modello di finanziarizzazione USA – che dentro l'Europa.

L'integrazione europea disegnata dai banchieri negli anni Novanta, fondata su mercato unico e unione monetaria, non ha aperto una nuova fase di sviluppo. Mancava di una politica fiscale comune – armonizzazione delle imposte, un bilancio europeo rilevante, misure di sostegno alla domanda a scala europea – e di politiche comuni per l'economia reale che sostenessero una convergenza in termini di produttività, investimenti, esportazioni, occupazione. L'Europa non ha rafforzato l'integrazione politica, non ha preso la strada federale e si è dimenticata della democrazia; fondata solo sui mercati, è finita prigioniera della finanza, con conseguenze disastrose quando la crisi è arrivata.

2. L'evoluzione delle politiche europee su conoscenza e capacità produttive dalla “Strategia di Lisbona” a “Europa 2020” è esaminata da Lundvall e Lorenz (2011).

2. La finanza al centro dell'accumulazione

La crisi è scoppiata negli Stati Uniti nel 2007 nella forma di una crisi del debito privato – finanziario e immobiliare –, è poi dilagata con una recessione in tutto l'Occidente, si è trasformata nel 2010 in una crisi del debito pubblico europeo ed è ora diventata una depressione da cui l'Europa non riesce a uscire. Tra l'ottobre 2008 e l'ottobre 2009 negli Stati Uniti e in Gran Bretagna gli indici di borsa sono caduti del 30%, in Francia, Germania e Giappone il crollo è stato vicino al 40%, in Italia del 42%; uguale il crollo in India, mentre in Cina la caduta è arrivata al 60%. Un crollo finanziario di queste dimensioni ha portato immediatamente a una recessione dell'economia reale: sono caduti redditi e domanda, sono crollate esportazioni e investimenti. Nel 2009 il PIL è caduto negli USA del 3,5%, in Giappone del 6,3%, in Germania e in Italia del 5,1%, nell'insieme dei paesi Euro del 4,2% (dati OCSE). Gli Stati Uniti sono poi riusciti ad attivare una lenta ripresa e nel 2012 gli indici di borsa di Wall Street sono tornati ai valori precedenti la crisi. In Europa, l'avvitarsi della crisi del debito pubblico, l'incapacità delle politiche europee e l'imposizione di misure di austerità hanno portato a una vera e propria depressione, che colpisce soprattutto i paesi della “periferia” europea; ma nel 2012 la caduta del PIL è generale per l'insieme dell'area Euro.

Le cause della crisi finanziaria sono nell'insostenibilità di un sistema che lascia prevalere la speculazione sulle regole, la finanza sull'economia reale, i mercati sulla politica. Su questi aspetti i contributi di Vincenzo Comito e Lapo Berti in questo volume offrono analisi illuminanti. C'è tuttavia un meccanismo più profondo – il legame tra finanza e accumulazione capitalistica – che è necessario affrontare per capire l'ascesa della finanza a partire dagli anni Ottanta e l'esplosione della crisi attuale. Che l'accumulazione capitalistica porti a crisi ricorrenti l'aveva già spiegato Karl Marx e John Maynard Keynes, negli anni Trenta, aveva mostrato l'instabilità del capitalismo moderno e la necessità dell'intervento pubblico per rimediare alle crisi. Analizzando la crisi del 1929 e il succedersi di crisi finanziarie fino agli anni Settanta, Hyman Minsky (1992) aveva sottolineato l'inevitabilità delle bolle speculative se si “lascia fare” ai mercati finanziari³.

Ma l'interpretazione più profonda del crollo finanziario attuale è offerta da Giovanni Arrighi – autore di *Il lungo XX secolo. Denaro, potere e le origi-*

3. Una sintesi efficace delle analisi di Marx è nell'antologia curata da E. Donaggio e P. Kammerer (Marx, 2007) e un'interpretazione della crisi è in Harvey (2010). La “teoria generale” di Keynes, pubblicata nel 1936 (Keynes, 2006), si può leggere in parallelo all'analisi di Polanyi (1974) sulla crisi e le risposte venute dalla società. Lavori recenti su finanza e crisi sono in Gallino (2011), *Économistes atterrés* (2011).

ni del nostro tempo (1996) – che ha previsto la crisi mondiale del 2008 e ne ha dato un'interpretazione radicata nei rapporti tra fasi di espansione della produzione e della finanza. Scrivendo nel 1999, all'apice dell'espansione americana trainata dalla *new economy* e dalla finanza, Giovanni Arrighi e Beverly Silver, nel loro libro *Caos e governo del mondo*, sostenevano che:

L'espansione finanziaria globale degli ultimi vent'anni circa non è né un nuovo stadio del capitalismo mondiale, né il prodromo di una "imminente egemonia dei mercati globali". Piuttosto, è il segno più chiaro del fatto che ci troviamo nel bel mezzo di una crisi egemonica. In quanto tale, l'espansione può essere considerata un fenomeno temporaneo che si concluderà più o meno catastroficamente, a seconda di come la crisi sarà affrontata dalla potenza egemonica in declino [...]. L'unica domanda che rimane aperta a questo riguardo non è se, ma fra quanto tempo e quanto catastroficamente l'attuale dominio globale dei mercati finanziari non regolamentati crollerà (Arrighi, Silver, 2003, pp. 316-7).

È difficile trovare un'analisi più puntuale e anticipatrice della crisi finanziaria. Sviluppando le analisi di Karl Marx e Fernand Braudel, Arrighi propone una visione del sistema capitalistico mondiale come caratterizzato – a partire dal XVI secolo – dal susseguirsi di *cicli di accumulazione*, con fasi alterne di espansione produttiva e di espansione finanziaria, e di *cicli di egemonia*, con l'ascesa e il declino di una potenza dominante. Il sistema è segnato da forti e persistenti divisioni tra centro e periferia, e l'ascesa di un paese è resa possibile dall'integrazione tra potere dello Stato e funzionamento dei mercati globali. Gli Stati Uniti prendono il posto dell'impero britannico come potenza egemone in una transizione che si apre negli anni Venti e si completa con la Seconda guerra mondiale. Il ciclo di accumulazione guidato dagli Usa si apre con una lunga fase di espansione materiale – dagli anni Quaranta agli anni Settanta del Novecento – che viene messa in crisi dalle lotte sociali nel centro, dalle difficoltà a controllare i paesi della periferia e dalla stessa diffusione del modello di produzione industriale fordista in Europa, Giappone e altri paesi asiatici. Nel dopoguerra la crescita dell'Europa continentale era avvenuta sotto la tutela dell'egemonia degli Stati Uniti e nel quadro della guerra fredda Est-Ovest. I maggiori paesi dell'Europa occidentale erano riusciti a convergere verso i livelli di produttività e di consumo del "centro" americano, accentuando la competizione per i profitti offerti da quell'espansione materiale. Proprio il "successo" europeo e giapponese ha aggravato la crisi produttiva degli Stati Uniti, accelerando la svolta verso l'espansione finanziaria come nuovo modello per recuperare profitti e potere. Così, a partire dagli anni Ottanta, i capitali dei paesi del centro si spostano verso investimenti finanziari più "liquidi" alla ricerca di rendimenti maggiori. Esattamente come durante la "belle époque" alla fine dell'egemonia inglese,

quest'espansione finanziaria consente una temporanea ripresa dell'accumulazione, ma rappresenta il "segnale dell'autunno" del ciclo americano, destinato a chiudersi con la crisi terminale apertasi nel 2008.

In questa prospettiva, la finanziarizzazione dell'economia che ha portato alla crisi attuale non è una "degenerazione" del capitalismo, il risultato di comportamenti individuali scorretti, di "bolle" speculative o di errori nelle politiche. È il modo in cui si trasforma l'accumulazione capitalistica quando l'espansione della produzione di beni non è più sufficiente a sostenere i profitti del "centro" del sistema mondiale. Conflitti sociali, esaurimento del modello della grande industria, limiti ambientali allo sviluppo, scarsa dinamica della domanda – insieme all'emergere delle grandi capacità produttive dell'Asia orientale – hanno spinto Stati Uniti e buona parte dell'Europa a spostare gli investimenti dalla produzione alla finanza. Alla perdita competitività industriale si è sostituita una supremazia nei mercati dei capitali a scala globale. Ma, per attrarre a Wall Street e alla City di Londra i capitali di tutto il mondo, era necessario liberalizzare i flussi di capitale, allentare le regole per banche e borse, assicurare rendite finanziarie molto elevate, ridurre o aggirare l'imposizione fiscale su di esse.

Mettere la libertà dei capitali e l'espansione della finanza al centro dell'integrazione europea si rivela, in questa prospettiva, un errore clamoroso. Ha significato seguire gli Stati Uniti (e la Gran Bretagna) sul terreno del consolidamento della loro egemonia, rinunciare a istituzioni e meccanismi che avevano prodotto la crescita dell'Europa, aprire la porta a fenomeni – fughe di capitali, finanza speculativa, disuguaglianze estreme – destinati a far regredire l'Europa, a frammentarla e a spingere ai margini i paesi della "periferia". Forse soltanto una Commissione Delors composta esclusivamente da banchieri poteva non rendersi conto di quanto fosse erronea la strada presa alla fine degli anni Ottanta.

Che cosa può avvenire adesso? A livello di sistema mondiale siamo in un periodo di "caos sistemico" che può avere esiti catastrofici – come le due guerre mondiali alla fine dell'egemonia britannica –, può condurre a una nuova egemonia della Cina e dell'Asia orientale, o a un sistema "multipolare" che cambi la natura del capitalismo (Arrighi, 2010, CAPP. 4 e 5). L'esito dipenderà dai comportamenti dei poteri mondiali, dall'evoluzione dei rapporti tra economia e politica, ma anche dalla capacità dei movimenti che si oppongono alle spinte distruttive del capitalismo.

3. La finanza e la crisi europea

All'interno di questa dinamica di lungo periodo, con la finanza al centro del ciclo di accumulazione e crisi del sistema mondiale, va collocata la vicenda europea degli ultimi tre anni. Sotto la pressione della crisi del

debito privato originata negli USA, estesa poi a Islanda, Irlanda e Gran Bretagna, la finanza ha dovuto riconsiderare i rischi presenti su altri mercati. I protagonisti sono una ventina tra le maggiori banche d'affari e società finanziarie americane, inglesi, tedesche e francesi, tutte con stretti legami con i governi europei; molti dei capi di governo, ministri dell'Economia e banchieri centrali d'Europa hanno lavorato per loro.

L'eurozona era priva di istituzioni adeguate, aveva una Banca centrale che – a differenza di USA e Gran Bretagna – non opera come prestatore di ultima istanza del debito pubblico e presentava dinamiche divergenti tra centro e periferia in termini di deficit e debito pubblico. Il caso della Grecia – i conti truccati in passato e un modesto debito da rifinanziare – aprì nel 2010 la porta alla speculazione contro il debito pubblico, al rischio di contagio di altri paesi, a generalizzate fughe di capitali. La politica europea – il Consiglio europeo ormai egemonizzato dalla Germania, la Banca centrale e la Commissione Europea – ha dato risposte sempre tardive, parziali e nella direzione sbagliata. La prima risposta è stata quella di lasciare soli i paesi in difficoltà: il debito pubblico è stato presentato come un problema dei governi nazionali che “hanno vissuto al di sopra delle proprie possibilità”. La seconda è stata quella di predisporre con enorme fatica piccoli fondi di intervento per i paesi in crisi, coinvolgendo addirittura il Fondo monetario internazionale, e ponendo durissime condizioni per la loro erogazione: austerità generalizzata, tagli di spesa, privatizzazioni. La terza, nel caso della Grecia, è stata quella di chiedere un *haircut* del debito agli investitori privati, una scelta che ha scatenato ulteriormente la speculazione contro i paesi sospettati di contagio. La quarta, a inizio 2012, è stata l'introduzione nientemeno che di un nuovo Trattato europeo sulla stabilità, il coordinamento e la *governance*, il “Fiscal compact”, che impone ai paesi membri di scrivere nelle rispettive Costituzioni il pareggio di bilancio dello Stato, di ridurre al 3% i deficit pubblici del 2013, di rimborsare in 20 anni il debito pubblico che eccede il 60% del PIL (anche in Germania ora il debito è pari all'80% del PIL) (si veda *Économistes atterrés*, 2012). La quinta, soltanto a metà 2012, è stata la dichiarazione ufficiale di Mario Draghi, nuovo governatore della BCE, che l'Euro sarà difeso “con ogni mezzo” e la predisposizione di una versione più ampia del “fondo salva-Stati” (il Meccanismo europeo di stabilità) e dello “scudo anti-spread” per ridurre i divari nei tassi d'interesse sui titoli dei paesi in crisi, con un ruolo lievemente più attivo della BCE in questi interventi⁴.

4. Non era inevitabile commettere tutti questi errori. All'apertura della crisi, in un editoriale su “il manifesto” dell'8 maggio 2010, scrivevo: «Ci sono tre semplici cose da fare prima della riapertura dei mercati. Uno, annunciare che la BCE comprerà 10 miliardi di euro

Queste operazioni hanno lasciato irrisolto il problema del debito pubblico e hanno imposto politiche di austerità che hanno portato alla depressione, alimentando un circolo vizioso fatto di caduta del reddito e delle entrate fiscali, aumento delle spese compensative, aggravamento del rapporto debito/PIL, ulteriori pressioni speculative sul debito, ulteriori richieste di austerità. Nell'ottobre 2011, dopo alcuni mesi di attacchi speculativi, i tassi d'interesse a lungo termine sul debito pubblico (dati armonizzati della BCE, visibili all'indirizzo <http://www.ecb.int/stats/money/long/html/index.en.html>) erano del 2% in Germania, del 6% in Italia, del 18% in Grecia, con lo *spread* (la differenza rispetto ai titoli tedeschi) triplicato in pochi mesi. A ottobre 2012, dopo la messa in campo di tutti gli interventi delle autorità europee, i tassi erano 1,5% per la Germania, 5% per l'Italia, 18% per la Grecia. Per l'Italia lo *spread* non si è ridotto in misura significativa, l'onere del debito cresce e il rapporto debito/PIL, nonostante le pesantissime manovre di austerità, è aumentato dal 120 al 126%.

Ancora peggiori sono i risultati macroeconomici. Nel 2012 l'intera Europa è in recessione. Sia l'Unione a 27 che l'eurozona hanno visto cadere il PIL nel secondo trimestre dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti, e dello 0,4% sull'anno prima nell'eurozona. In Italia il PIL è caduto nel 2012 di circa il 2,5%, in Spagna del 2%, in Grecia e Portogallo del 4%; rispetto ai livelli del 2007, in Italia la produzione industriale è del 25% inferiore. I paesi della "periferia" europea si dovranno preparare ad altri quattro anni di redditi perduti e disoccupazione molto elevata prima di tornare ai livelli pre-crisi.

Del tutto diverso è stato il trattamento riservato alla finanza. Fin dall'inizio della crisi, tanto la BCE quanto i governi nazionali hanno assicurato coperture di ogni tipo alle banche travolte dalla crisi: prima le nazionalizzazioni (senza cambiare strategie operative) di banche in Gran Bretagna, Irlanda e Germania, poi i sostegni pubblici a banche in difficoltà in Francia, Belgio, Olanda e Italia; poi il salvataggio pubblico del sistema bancario spagnolo e le misure straordinarie della BCE con la *Long*

di titoli di Stato di nuova emissione dei governi di Grecia, Portogallo e Spagna; sarebbe una dichiarazione di fiducia nell'eurozona e si creerebbe liquidità per finanziare i conti pubblici e non più le banche private. Due, varare un'agenzia di rating pubblica europea che smascheri i conflitti d'interesse di quelle esistenti. Tre, introdurre una tassa sulle transazioni finanziarie che colpisca con una piccola aliquota le operazioni su tutti i mercati finanziari e delle monete, estendendo l'idea della Tobin tax. Con queste tre carte, si potrà giocare ad armi pari con gli speculatori della finanza». Quelle tre misure non sono state prese allora, quando il problema erano 9 miliardi di euro di titoli greci da rinnovare. Ora il problema è diventato il debito pubblico di tutti i paesi della periferia europea e i 20.000 miliardi del debito pubblico italiano.

term refinancing operation che ha fornito alle banche 1.000 miliardi di euro di credito per tre anni al tasso dell'1%. I bilanci e i profitti delle banche sono in questo modo stati salvati, anche se il sistema finanziario è ripiegato a scala nazionale, il credito tra le banche è fermo, il credito offerto a famiglie e imprese è crollato; con la depressione destinata a durare, la liquidità resta ferma nelle banche e neanche una politica monetaria espansiva riesce a stimolare la ripresa. I governi europei e la BCE hanno scelto di tutelare le banche “con ogni mezzo”, prima di ogni altro obiettivo di politica economica.

Allo stesso modo il debito *privato* non viene (per ora) considerato come un problema. Paesi europei come Olanda e Gran Bretagna hanno un debito privato – delle famiglie e delle imprese – assai alto, mentre in Italia l'indebitamento delle famiglie è rimasto molto limitato. Se si somma il debito pubblico a quello privato, l'Italia risulta sotto la media dei paesi europei. Il problema è ancora più grave negli Stati Uniti che hanno, nel 2012, un debito *privato* intorno al 250% del PIL (era al 240% prima della crisi del 1929 e al 300% nel 2009, a crisi scoppiata). È fatto di mutui immobiliari (13.000 miliardi, poco meno del valore del PIL, molti dei quali impagabili), di debito delle imprese (12.000 miliardi), di debito delle famiglie per sostenere i consumi (2.700 miliardi). E i creditori sono in misura crescente stranieri: il debito *estero* totale degli USA è vicino ai 15.000 miliardi di dollari, lo stesso ammontare del PIL, e di questo oltre un terzo è debito pubblico nelle mani di investitori stranieri.

I privilegi accordati alla finanza non sono venuti meno neanche per quanto riguarda le regole e la tassazione. Dopo vent'anni di proposte per introdurre la “Tobin tax”, una piccola aliquota d'imposizione sulle transazioni finanziarie destinata a ridurre i volumi degli scambi speculativi, ci sono state dichiarazioni di molti governi europei favorevoli a realizzarla all'indomani della crisi, infinite discussioni al G20 e ai vertici europei, la rinuncia a farne una politica comune dell'Europa per l'opposizione della Gran Bretagna (la City di Londra sarebbe particolarmente colpita) e solo nell'autunno 2012 è partita la “cooperazione rafforzata” tra una dozzina di paesi UE (l'Italia è stata l'ultima ad aderire) per introdurla almeno in un gruppo di economie, senza che i tempi di realizzazione siano definiti.

Nulla di fatto sui vincoli per il “sistema finanziario ombra” che sfugge a ogni regola, nulla per la regolamentazione delle attività più rischiose delle banche, nulla per ritornare – come chiede perfino l'ex presidente della Federal Reserve, Paul Volcker – alla divisione tra banche commerciali e banche d'affari. Nessuna iniziativa neanche contro i paradisi fiscali, sia dentro che fuori dall'Unione Europea. Dopo decenni di denuncia dell'impossibilità di sostenere una “concorrenza fiscale” che permette alle impre-

se di trasferire i profitti dove non sono tassati, ai capitali di muoversi fuori da ogni regola, alla criminalità di riciclare le proprie entrate, non ci sono accordi con la Svizzera, non c'è alcuna armonizzazione fiscale all'interno della UE in discussione, l'OCSE ha rinunciato a porre il problema.

Un altro “pilastro” del potere della finanza, le *agenzie di rating*, non ha mutato il proprio ruolo, nonostante la perdita di credibilità dopo la crisi, i conflitti d'interesse, la strumentalità delle proprie valutazioni. Oggi i titoli di Stato italiani sono valutati da Moody's “Baa2”, come quelli del Kazakistan. Con i criteri di Moody's, il petrolio di Trinidad e Tobago, Russia e Messico, e l'austerità selvaggia della Lituania garantirebbero i creditori meglio di Roma. Se l'Italia cadesse di un gradino, si troverebbe in compagnia di Spagna, Azerbaigian, Namibia, Lettonia e Cipro, l'ultimo paese a essere investito dall'euro-crisi. Più che la classifica del rischio, si tratta della lista delle opportunità di speculazione: si declassano le vittime designate, gli investitori internazionali vendono titoli, i rendimenti si alzano fino a un livello tale da far saltare i conti pubblici (l'Italia paga circa 85 miliardi di euro di interessi sul debito), le aspettative si auto-realizzano insieme ai guadagni speculativi.

A cinque anni dall'esplosione della crisi finanziaria, scarsissima attenzione è rivolta alle possibilità di ri-regolamentare i movimenti di capitale. Con la crisi europea, le fughe di capitali hanno dato un colpo durissimo ai paesi della periferia. In fuga da Grecia, Spagna e Italia, negli ultimi tre anni i capitali si sono spostati massicciamente in Germania (dove si comprano titoli tedeschi con rendimenti dello 0,07%), in Svizzera, dove a fine 2011 si valutavano in 80 miliardi i patrimoni finanziari dei greci in fuga (ora moltiplicati), nei paradisi fiscali fuori Europa. Per l'Italia, Citigroup valuta le fughe di capitali nel 2011 in 160 miliardi di euro (il 10% del PIL), per la Spagna si calcolano 100 miliardi; nel 2012 la tendenza è accelerata bruscamente. I depositi in Italia delle banche straniere sono caduti di un terzo, ancora peggio negli altri paesi del sud Europa. Ci sono state ondate di ritiro dei depositi dalle banche, con duri scossoni all'intero sistema finanziario (si veda anche Pellegrini, Tosti, 2011).

Non è un problema solo europeo. Gli squilibri a livello internazionale sono enormi e potenzialmente esplosivi. Prendiamo gli Stati Uniti, dove il deficit tra importazioni e esportazioni è di 44 miliardi di dollari, ed è stato sempre finanziato da altrettanti afflussi di capitale da Cina, paesi ricchi e paesi emergenti. È un meccanismo che non funziona più: gli USA hanno ora un deficit di 120 miliardi di dollari nei movimenti di capitale, mentre all'inizio del 2011 avevano un avanzo di 600 miliardi. La caduta attuale è analoga a quella registrata con la crisi del 2008; la crisi dell'euro fa meno paura e il Sud del mondo inizia a investire di più nei paesi emergenti anziché a Wall Street. Di fronte a queste fragilità

dei flussi di capitali, lo stesso Fondo monetario internazionale riconosce che interventi al riguardo sono necessari; Cina, India, Brasile e altri paesi emergenti mantengono misure di controllo dei capitali che li hanno protetti efficacemente dalle crisi finanziarie. Ma in Europa nessuno ha ripreso la questione.

Il paradosso è che l'Europa ha affrontato una crisi nata dall'aver "lasciato fare" ai mercati finanziari con la stessa visione del mondo liberista che aveva creato il problema. Anche nel mezzo della depressione non vengono scalfiti i due pilastri della costruzione europea degli ultimi vent'anni: finanza e liberismo. La finanza non ha "pagato" per la crisi che ha provocato, ha mantenuto i suoi privilegi, ha ricostruito potere e profitti. Fino al prossimo crollo.

4. Finanza o democrazia?

L'immobilità della politica europea di fronte alla finanza contrasta drasticamente con i desideri dei cittadini. L'indagine Eurobarometer (2011, p. 14) mostra che l'89% degli europei vuole regole più strette contro l'elusione fiscale e i paradisi fiscali, l'82% vuole vincoli per le remunerazioni dei banchieri (come i bonus milionari) e tasse sui profitti delle banche; il 76% vuole una supervisione più stretta degli *hedge funds*. Il 65% vuole la tassa sulle transazioni finanziarie, con un aumento significativo del consenso in 22 dei 27 paesi membri rispetto a due anni prima. Di fronte a consensi di questo tipo, forze politiche e governi non si muovono.

Il risultato è una drastica perdita di fiducia, specie in Italia, uno dei paesi storicamente più filo-europei. Secondo il sondaggio di Demos, il centro di ricerca di Ilvo Diamanti, nel settembre 2012

la quota di italiani che dichiarano di avere moltissima o molta fiducia nell'Europa è al 36%, contro il 49% del 2010, prima che la speculazione colpisse l'Italia, e il 57% del 2000, prima dell'euro. Metà dei rispondenti tuttavia dichiarano che l'Italia starebbe peggio se fosse fuori dall'Europa e dall'euro⁵.

L'opinione pubblica europea segnala che potrebbe esserci lo spazio per una politica europea capace di sottrarre l'Europa al potere della finanza, di affrontare la crisi, di riattivare i processi democratici. Nonostante un vivace dibattito sulla necessità di cambiare strada (si veda, ad esempio, Watt, Botsch, Carlini, 2010; Rossanda, Pianta, 2012; EuroMemo Group, 2012), in questi anni la politica non ha dato segnali di voler agire in tale direzione.

5. I risultati del sondaggio, commissionato a Demos & Pi da "la Repubblica", sono visibili all'indirizzo <http://www.demos.it/aoo759.php?ref=NRCT-43137808-2>.

Una sintesi efficace delle proposte di cambiamento avanzate in molti paesi europei in questi anni è stata realizzata dalla nuova Rete europea degli economisti progressisti, costituita a Firenze nel novembre 2012 e promossa da Euromemorandum, Économistes Atterrés francesi, Sbilanciamoci!, Another Road for Europe e molti altri gruppi. Il documento costitutivo, intitolato *Appello comune per un'altra politica economica per l'Europa*, chiede «un ridimensionamento radicale della finanza, attraverso una tassa sulle transazioni finanziarie, l'eliminazione delle attività speculative e il controllo del movimento dei capitali. Il sistema finanziario dovrebbe essere ricondotto a forme di controllo sociale e trasformato in modo che promuova investimenti produttivi sostenibili dal punto di vista sociale e ambientale e l'occupazione». Si sostiene inoltre che «di fronte alla crisi finanziaria in Europa – segnata dall'interazione tra crisi delle banche e del debito pubblico – la Banca centrale europea deve operare come prestatore di ultima istanza per i titoli di Stato. Il problema del debito pubblico deve essere risolto con una responsabilità comune dell'eurozona». Viene poi richiesta una svolta in campo fiscale:

le politiche di austerità dovrebbero essere rovesciate e va radicalmente rivista la drastica condizionalità imposta ai paesi che ricevono i fondi d'emergenza europei, a partire dalla Grecia. Le pericolose limitazioni imposte dal “Fiscal compact” devono essere rimosse, in modo che gli Stati possano difendere la spesa pubblica, il welfare, i redditi, permettendo all'Europa di assumere un ruolo più forte nello stimolare la domanda, promuovendo il pieno impiego e avviando un nuovo modello di sviluppo equo e sostenibile.

Infine, si chiede una redistribuzione che riduca le disuguaglianze, l'armonizzazione dei regimi di tassazione, lo spostamento dell'imposizione dal lavoro verso i profitti e la ricchezza; più in generale, si chiede un diverso sviluppo («una transizione ecologica profonda») e l'estensione della democrazia a tutti i livelli in Europa (Rete europea degli economisti progressisti, 2012)⁶.

Consideriamo qui soltanto il caso del debito pubblico. Come abbiamo visto, le politiche realizzate negli ultimi tre anni in Europa non hanno dato soluzione al problema, che al contrario si è aggravato in tutti i paesi e resta insostenibile nel caso della Grecia. Negli ultimi mesi del 2012 la speculazione si è attenuata, ma il peso del debito sui conti pubblici, colpiti dalle politiche di austerità, è rimasto molto oneroso. È inevitabile affrontare il problema con nuovi approcci.

6. Una serie di analisi di come le mobilitazioni sociali hanno cambiato (o meno) le politiche europee sul debito del terzo mondo, la liberalizzazione del commercio, la tassazione delle transazioni finanziarie ecc. è in Utting, Pianta, Ellersiek (2012).

La prima possibilità – la più semplice – è che la Banca centrale europea assuma il ruolo di prestatore di ultima istanza per il debito pubblico dei paesi dell'area Euro; la BCE potrebbe acquistare senza limiti titoli dei paesi Euro sul mercato primario e secondario; immediatamente gli *spread* cadrebbero e un “normale” rimborso del debito diventerebbe possibile. Inoltre, l'emissione di euro nel sistema andrebbe a finanziare gli Stati e non solo le banche private, accelerando la ripresa. È questa la proposta avanzata – tra gli altri – da Paul Krugman nel suo ultimo libro:

È essenziale fermare gli attacchi speculativi con una garanzia di liquidità analoga a quella che esiste in paesi che hanno una propria moneta, ad esempio con l'impegno della Banca centrale europea a comprare i titoli di Stato dei paesi membri (Krugman, 2012, p. 186).

Una seconda possibilità è l'impegno dell'eurozona a garantire collettivamente il debito pubblico attraverso la creazione di *eurobond*. Esistono numerose proposte su come potrebbero essere introdotti: a sostituzione del debito in eccesso del 60% del PIL; per il finanziamento delle nuove emissioni; per il finanziamento di nuova spesa pubblica a livello europeo per uscire dalla depressione e avviare la riconversione ecologica del modello di sviluppo. Piccoli segnali verso questa direzione sono stati la proposta sugli *eurobond* di Romano Prodi e Alberto Quadrio Curzio (“Il Sole 24 Ore”, 22 agosto 2011; Quadrio Curzio, 2011) e il fatto che sarà l'eurozona nel suo insieme a emettere i titoli da scambiare con la metà del valore di quelli greci nelle mani delle banche private.

In entrambi i casi, il nuovo ruolo della BCE e la responsabilità comune sul debito andrebbero affiancate dall'introduzione di politiche fiscali comuni (di segno diverso rispetto all'austerità imposta dal “Fiscal compact” e dal “Six-pack” di misure per la *governance* economica europea) e da una maggior integrazione politica.

In assenza di misure di questo tipo, si riapre una terza possibilità: la ristrutturazione di una parte del debito, come già avvenuto – peraltro senza successo – nel caso della Grecia. Una ristrutturazione limitata, che colpisca i protagonisti della speculazione – l'*haircut* per le banche private – potrebbe non avere effetti negativi sui singoli risparmiatori e sui soggetti pubblici, come ad esempio gli istituti di previdenza. I paesi in difficoltà si troverebbero alleggeriti di parte del debito, potrebbero ridurre le politiche di austerità e avviarsi a una ripresa restando all'interno dell'Unione monetaria. Come sostiene Domenico Mario Nuti (2012), i costi di un intervento tempestivo di questo tipo sono inferiori a quelli di un'insolvenza non concordata e generalizzata, anche quando essa sia rimandata nel tempo da misure di rifinanziamento del debito. Un'ipo-

tesi di questo tipo per l'Italia è stata sostenuta a fine 2011 da Nouriel Roubini⁷. Tuttavia, l'esperienza della Grecia – per cui si è stabilita una riduzione del 50% del valore del debito pubblico detenuto da banche private – mostra che neanche misure di questo tipo riescono a fermare la speculazione e far ripartire l'economia e i conti pubblici; anzi, questi interventi producono attese di ristrutturazione del debito da parte di altri paesi in crisi, aggravando l'instabilità.

Il caso della Grecia – affrontato con ingenti finanziamenti europei e del FMI, un Memorandum che detta le politiche del paese e durissime riduzioni della spesa pubblica – mostra come anche interventi massicci non possano funzionare se restano ancorati al principio di tutelare la finanza (in sostanza, poche banche straniere) e scaricare i costi sul settore pubblico, sull'economia reale e sui cittadini. L'aggravarsi della crisi greca, con l'esplosione di un disagio sociale pesantissimo e l'impossibilità di una ripresa dell'economia, prospetta una situazione analoga alla crisi del debito del Terzo mondo ed è difficile immaginare come ciò possa verificarsi all'interno dell'Euro e dell'Europa. Nuove misure di riduzione o rinvio del debito greco potrebbero diventare necessarie.

Più si rimandano gli interventi contro la finanza e per il contenimento del debito, più le condizioni economiche e finanziarie dei paesi in crisi diventano insostenibili. In presenza di un'emergenza economica, si potrebbe presentare un ulteriore scenario, analogo al caso argentino: il *default* sul debito estero, imposto anche agli operatori privati, il blocco dei movimenti di capitale per evitare fughe di capitali dal paese, l'uscita dall'Euro e il ritorno a monete nazionali, la fine dell'accesso ai mercati finanziari esteri, restrizioni alle importazioni per difendere i conti con l'estero, un'alta inflazione e una lunga recessione, un drastico calo di redditi, consumi e occupazione, fino a quando le capacità produttive e la domanda interna siano ricostituite, in misura ridotta, su basi nazionali. L'esatto contrario, in altre parole, del processo di integrazione europea.

È possibile che l'Europa ripensi criticamente agli errori del proprio percorso d'integrazione all'insegna della finanza? È possibile cambiare lo statuto della BCE, introdurre *eurobond*, riscrivere il Trattato di Maastricht e il "Fiscal compact"? È possibile ridimensionare la finanza, realizzando misure proposte da anni? Sembra un "libro dei sogni", ma senza un cambiamento di rotta l'intera costruzione europea rischia di frammentarsi.

7. Cfr. <http://www.economonitor.com/nouriel/2011/11/29/italy%E2%80%99s-debt-must-be-restructured/>.

Di fronte al ruolo sempre più ingombrante della finanza, Giorgio Ruffolo e Stefano Sylos Labini (2012) ricordano che

i finanzieri conquistano un ruolo centrale nella gestione delle grandi unità produttive imponendo la loro visione del mondo rappresentata dal guadagno immediato da ottenere con ogni mezzo. Questa è la situazione che dobbiamo rovesciare se vogliamo realmente uscire dalla crisi,

e concludono che

la politica deve tornare a fissare le regole fondamentali dei movimenti di capitale a livello mondiale. Occorre una nuova Bretton Woods, questa volta nel segno di Keynes. Non è una riforma, è una rivoluzione.

E, come in ogni rivoluzione, la questione chiave è la democrazia. Guido Rossi (2012) sottolinea che

non è urgente soltanto la lotta alla speculazione dei mercati finanziari, ma diventa urgentissima per la classe politica e le istituzioni una seria ridiscussione dei principi basilari della democrazia, dei rapporti fra i poteri dello Stato, dell'influenza diretta e indiretta delle lobby economiche. Altrimenti dovunque le prossime elezioni saranno inutili.

È questa la posta in gioco nello scontro tra finanza e democrazia che ha come teatro l'Europa.

Riferimenti bibliografici

- ANDERSON P. (2009), *The New Old World*, Verso, London.
- ARRIGHI G. (1996), *Il lungo XX secolo. Denaro, potere e le origini del nostro tempo*, il Saggiatore, Milano.
- ID. (2010), *Capitalismo e (dis)ordine mondiale*, a cura di G. Cesarale, M. Pianta, manifestolibri, Roma.
- ARRIGHI G., SILVER B. (a cura di) (2003), *Caos e governo del mondo*, Bruno Mondadori, Milano.
- CIOCCA P. (2007), *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia (1796-2005)*, Bollati Boringhieri, Torino.
- DELORS J. (1989), *Committee for the Study of the Economic and Monetary Union. Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, European Commission, Brussel, 17 April.
- ÉCONOMISTES ATTERRÉS (2011), *Finanza da legare. Manifesto degli economisti sgomenti, Sbilanciamoci!*, Roma.
- ID. (2012), *Europa da slegare. Il Trattato impossibile, le politiche necessarie, Sbilanciamoci!*, Roma.

- EICHENGREEN B. (2009), *La nascita dell'economia europea. Dalla svolta del 1945 alla sfida dell'innovazione*, il Saggiatore, Milano.
- EUROBAROMETER (2011), *Europeans' Perceptions on the State of the Economy*, European Commission, Brussel, 75, August.
- EUROMEMO GROUP (2012), *European Integration at the Crossroads: Democratic Deepening for Stability, Solidarity and Social Justice*, EuroMemorandum, Brussel.
- GALLINO L. (2011), *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Einaudi, Torino.
- HARVEY D. (2010), *The Enigma of Capital and the Crises of Capitalism*, Oxford University Press, Oxford.
- ISTAT – ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA (2012), *Rapporto annuale 2012. La situazione del paese*, ISTAT, Roma.
- KEYNES J. M. (2006), *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse, della moneta*, UTET, Torino.
- KRUGMAN P. (2012), *End This Depression Now!*, Norton, New York (trad. it. *Fuori da questa crisi, adesso!*, Garzanti, Milano 2012).
- LUNDVALL B.-Å., LORENZ E. (2011), *From the Lisbon Strategy to Europe 2020*, in N. Morel, B. Palier, J. Palmer (eds.), *Social Investment*, Policy Press, London.
- MARX K. (2007), *Antologia. Capitalismo, istruzioni per l'uso*, a cura di E. Donaggio, P. Kammerer, Feltrinelli, Milano.
- MINSKY H. (1992), *The Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper, n. 74.
- NUTI D. M. (2012), *Le strategie di uscita dalla crisi dell'euro*, in R. Rossanda, M. Pianta (a cura di), *La rotta d'Europa, Sbilanciamoci!*, Roma.
- PASINETTI L. (1998), *The Myth (or Folly) of the 3% Deficit/GDP Maastricht "Parameter"*, in "Cambridge Journal of Economics", 22, 1, pp. 103-16.
- PELLEGRINI V., TOSTI E. (2011), *Alla ricerca dei capitali perduti: una stima delle attività all'estero non dichiarate dagli italiani*, Questioni di economia e finanza (occasional papers), n. 97, luglio, Banca d'Italia, Roma.
- PIANTA M. (2001), *Globalizzazione dal basso. Economia mondiale e movimenti sociali*, manifestolibri, Roma.
- ID. (2012), *Nove su dieci. perché stiamo (quasi) tutti peggio di 10 anni fa*, Laterza, Roma-Bari.
- POLANYI K. (1974), *La grande trasformazione. Le origini economiche e politiche della nostra epoca*, Einaudi, Torino.
- QUADRIO CURZIO A. (2011), *On the Different Types of Eurobonds*, in "Economia Politica", 28, 3, pp. 279-93.
- RETE EUROPEA DEGLI ECONOMISTI PROGRESSISTI (2012), *Appello comune per un'altra politica economica per l'Europa*, novembre, in <http://www.sbilanciamoci.info/Sezioni/alter/Una-rete-per-un-altra-politica-economica-15383>).
- ROSSANDA R., PIANTA M. (a cura di) (2012a), *La rotta d'Europa*, 1. *L'economia*, Sbilanciamoci!, Roma.
- IDD. (a cura di) (2012b), *La rotta d'Europa*, 2. *La politica*, Sbilanciamoci!, Roma.

- ROSSI G. (2012), *Il deficit di democrazia fa danni come il debito*, in “Il Sole 24 Ore”, 26 agosto.
- RUFFOLO G., SYLOS LABINI S. (2012), *La deriva del capitalismo*, in “la Repubblica”, 22 settembre.
- UTTING P., PIANTA M., ELLERSIEK A. (eds.) (2012), *Global Justice Activism and Policy Reform in Europe. Understanding How Change Happens*, Routledge, London.
- WATT A., BOTSCH A., CARLINI R. (a cura di) (2010), *Dopo la crisi. Proposte per un'economia sostenibile*, Edizioni dell'Asino, Roma.