

DALL'ORDINE POST-BELICO DI BRETTON WOODS AL CAPITALISMO FINANZIARIO. RIFLESSIONI SULL'ITALIA E SULL'ECONOMIA GLOBALE DAL 1945 A OGGI

di GIUSEPPE DE LUCA

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Ricostruzione e Golden Age (1945-1973) – 2.1 Il nuovo ordine mondiale di Bretton Woods e l'egemonia americana – 2.2 Il miracolo economico italiano tra un sistema bancario stabile e un mercato finanziario limitato – 3. Crisi e trasformazioni (1973-1990) – 3.1. Gli shock petroliferi e la crisi degli anni '70 – 3.2 Il rilancio del progetto Europa con i primi vagiti del nuovo sistema monetario – 3.3 Il secondo miracolo italiano: la piccola e media impresa che supera la sfida della moneta forte – 3.4 Le riforme incompiute (PPSS, Fondazioni, banca universale) e il capitalismo relazionale – 4. Globalizzazione e finanza (1990-2008) – 4.1 Il sogno della globalizzazione democratica e il lavoro precarizzato – 4.2 La finanza globale – 5. La Crisi del 2008 e la ricerca di nuove forme di capitalismo

1. Introduzione

L'evoluzione del capitalismo italiano e internazionale dal 1945 a oggi rappresenta un laboratorio privilegiato per indagare le tensioni tra stabilità e efficienza, tra modelli di sviluppo statalisti e dinamiche di liberalizzazione, tra economia reale e crescente finanziarizzazione. Nel secondo dopoguerra, la ricostruzione e l'inserimento dell'Italia nei circuiti di Bretton Woods furono accompagnati da un assetto istituzionale e creditizio che privilegiava la coesione e la solidità del sistema rispetto all'efficienza dei mercati. La centralità dello Stato, il ruolo delle partecipazioni pubbliche e la funzione di garanzia esercitata dalla Banca d'Italia costituirono i pilastri di un capitalismo "protetto", che sostenne la straordinaria stagione di crescita culminata nel "miracolo economico".

A partire dagli anni Settanta, la fine del regime dei cambi fissi, i ripetuti shock petroliferi e la stagflazione misero in crisi i paradigmi keynesiani e aprirono la strada a un progressivo riassetto. Il neoliberismo, affermatosi dapprima negli Stati Uniti e nel Regno Unito, diffuse l'idea che la riduzione del ruolo pubblico, la deregolamentazione finanziaria e la privatizzazione delle imprese statali fossero condizioni necessarie per la modernizzazione. In Italia, tuttavia, la persistenza di un tessuto produttivo dominato da piccole e medie imprese, la centralità del credito bancario e l'eredità delle partecipazioni statali resero questo processo più contraddittorio e diseguale, intrecciando modernizzazione e fragilità strutturali.

Dagli anni Novanta la globalizzazione, l'integrazione europea e la rivoluzione tecnologica hanno accelerato la trasformazione del capitalismo, rafforzando la supremazia della finanza e accentuando le pressioni competitive. La crisi del 2008, lungi dall'invertire la tendenza, ha consolidato il predominio di pochi grandi fondi e conglomerati globali, la

cui logica estrattiva ha posto nuove sfide alla sovranità degli Stati e alla coesione sociale. Analizzare tale parabola consente di comprendere come, nel lungo periodo, l'Italia e le economie avanzate abbiano privilegiato la salvaguardia della stabilità sistemica – della moneta, delle istituzioni creditizie, dei mercati finanziari – anche al prezzo di sacrificare l'efficienza allocativa, la capacità di innovazione e, in ultima analisi, la sostenibilità sociale dello sviluppo.

2. Ricostruzione e Golden Age (1945-1973)

2.1 Il nuovo ordine mondiale di Bretton Woods e l'egemonia americana

Gli accordi di Bretton Woods del luglio 1944 segnarono non solo la nascita di un nuovo sistema monetario internazionale, basato sul dollaro come valuta di riferimento convertibile in oro, ma anche l'affermazione di quello che John Ruggie ha definito il liberalismo "incastonato", vale a dire di un sistema di libero mercato mitigato però da pubblica assistenza e obiettivi di pieno impiego. Rispetto al liberalismo classico del XX secolo, questo nuovo orizzonte non prevedeva più che i singoli governi potessero prendere qualunque decisione pur di difendere la loro valuta e il sistema dei cambi fissi. Le restrizioni che il nuovo sistema imponeva ai movimenti finanziari eliminavano di fatto la necessità di ricorrere a soluzioni estreme.

Come è noto la proposta di Keynes per il nuovo assetto internazionale avrebbe condotto ad un vero e proprio governo mondiale dei flussi finanziari, per eliminare *ex ante* gli squilibri nelle bilance dei pagamenti attraverso un monitoraggio centralizzato che introduceva disincentivi sia per le nazioni in deficit che per quelle in surplus: la Clearing Union ideata dall'economista di Cambridge avrebbe infatti concesso i finanziamenti necessari al riequilibrio a condizioni sempre meno favorevoli e con penalità al crescere dell'importo; concepita come una sorta di banca centrale del mondo, l'Unione di compensazione avrebbe trasformato i saldi attivi dei paesi creditori in bancor – una nuova unità monetaria convenzionale da lui proposta come mezzo di pagamento internazionale – le cui quote teoriche avrebbero funzionato come remora e limite per i paesi debitori e come base di intervento per correggere gli eventuali squilibri. Questo significava che se un paese si fosse trovato in costante situazione creditoria verso gli altri, si sarebbe visto costretto a finanziare tutti i loro saldi negativi, che, secondo le stime di Keynes, potevano arrivare ad un equivalente di 23 miliardi di dollari.

Naturalmente gli Stati Uniti, che come potenziali creditori avrebbero dovuto caricarsi di passività illimitate rifiutarono questa proposta e la loro supremazia economica fece sì che l'Accordo sottoscritto al Mount Washintgon Hotel di Bretton Woods nel New Hampshire, durante il luglio del 1944, quando oramai la Seconda guerra mondiale stava finendo, seguisse da vicino più il loro piano che quello britannico.

La prima delle due istituzioni create (dopo la ratifica degli articoli della conferenza, nel dicembre 1945, da parte della quasi totalità degli oltre 40 paesi partecipanti), il Fondo monetario internazionale (Fmi), ricalcava infatti quella prevista dalla proposta dell'americano Dexter White e il fondo di stabilizzazione internazionale introdotto finiva per impegnare gli americani per una cifra massima di 2,75 miliardi di dollari, molto più vicina a quella calcolata dallo statunitense (2 miliardi) che a quella quantificata dal britannico (23 miliardi). Ma il limite di questi finanziamenti agiva contro il proposito americano di fissare cambi rigidi fra le monete (più esiguo era il fondo con cui si sarebbe dovuti intervenire per difendere le parità dei cambi

fra le valute, più i loro rapporti di cambio avrebbero dovuti essere flessibili), e a favore di quello del Regno Unito, che li voleva a parità mobile; la mediazione dette origine al 'limite di aggiustabilità' e le nazioni definirono quindi il valore di parità delle loro divise in termini aurei, o in termini di una valuta convertibile in oro (la sterlina e il dollaro, ma in pratica solo il secondo), prevedendo un'oscillazione massima dell'1% rispetto ai termini stabiliti.

Il sistema monetario internazionale postbellico, comunemente noto come 'sistema di Bretton Woods', si sarebbe quindi fondato sul cosiddetto Gold Exchange Standard (regime aureo-valutario), in base al quale ogni moneta avrebbe stabilito la propria parità rispetto all'oro, o il proprio tasso di cambio con la moneta di riserva, il dollaro, che assicurava subito la propria convertibilità nel metallo giallo al prezzo fisso di 35 dollari l'oncia troy (equivalente a 31,10 grammi d'oro); in questo modo si sarebbe creata la correlazione fra le divise di tutti i paesi, che avrebbero detenuto riserve in oro o nella valuta chiave. Per mantenere la quotazione della propria moneta entro il margine dell'1% sopra o sotto la parità fissata (la massima fluttuazione consentita), i governi sarebbero dovuti intervenire sul mercato dei cambi, comprando propria valuta in cambio di oro (o di divise), se essa tendeva al ribasso, vendendone contro valuta straniera, se tendeva al rialzo; le riserve per questi interventi potevano essere integrate dal Fmi, alle cui ogni paese membro partecipava con quote paramtrate in base al reddito nazionale, al commercio, alle riserve stesse e versate per il 25% in oro (o in dollari) e per il 75% in valuta propria; ogni nazione in difficoltà avrebbe potuto ottenere a prestito dal Fondo (in base al 'diritto di prelievo') moneta straniera o oro, di cui aveva bisogno per operare sul mercato, fino al massimo del 200% della sua quota di partecipazione; e se l'accesso era automatico fino al 25% di questa quota, per superarla era necessario negoziare misure economiche stabilizzatrici. Le limitazioni in termini di disponibilità e di concessione dei finanziamenti imposero di mantenere – allo scopo di evitare ulteriori pressioni sui cambi – anche i controlli sui movimenti internazionali di capitali, in contraddizione con la piena libertà dei flussi finanziari del piano statunitense. Il valore nominale delle diverse valute, fissato in termini di oro, o di dollari, e conservato attraverso questo tipo di interventi e di provvedimenti, avrebbe potuto essere variato del 10% solo nel caso in cui la bilancia dei pagamenti di un paese avesse presentato un 'disequilibrio fondamentale', il cui significato restava però abbastanza vago.

Anche l'altra istituzione di natura finanziaria, prevista dal testo di Bretton Woods, la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (Birs), pur rappresentando una modificazione, ispirata alle idee di Keynes, rispetto al progetto americano, aveva finito per essere fondata con un profilo funzionale radicalmente diverso da quello teorizzato dall'economista di Cambridge; si trattava infatti di una struttura di credito internazionale destinata a erogare prestiti per il recupero delle economie europee devastate dalla guerra e in seguito per lo sviluppo dei paesi arretrati; la Banca mondiale (come divenne comunemente noto l'istituto), partecipata per una quota ridotta del suo capitale da tutte le nazioni aderenti all'Accordo, avrebbe dovuto operare principalmente non attraverso il proprio patrimonio ma mobilizzando risorse esterne e vendendo sui mercati finanziari obbligazioni a basso rendimento, garantite dalle sue limitate risorse.

Come ha affermato Barry Eichengreen, l'idea che un simile sistema monetario potesse funzionare appare, oggi, abbastanza ingenua. Le quote e i diritti di prelievo erano insignificanti rispetto al deficit commerciale che i paesi europei e il Giappone stavano accumulando per la domanda di cibo, beni capitali e merci prodotte negli Usa. Gli americani avevano sottostimato i danni delle altre economie e non avevano compreso sia la dimensione che – come vedremo più avanti – avrebbe assunto il problema del passivo della bilancia dei pagamenti europea sia la conseguente difficoltà di mantenere le parità fra le divise. Ma la loro valutazione lacunosa era sostenuta e sublimata dalla convinzione (per non dire dalla 'fede'), molto diffusa in ogni livello della società, della politica e dell'economia americana, che il commercio internazionale

avrebbe risolto ogni cosa. Cordell Hull, segretario di Stato di Roosevelt, fautore dell'Onu e premio Nobel per la pace nel 1945, sosteneva che gli Stati Uniti dovessero innanzitutto ricostruire una rete di scambi multilaterale e aperta; un forte rapporto commerciale fra Francia e Germania avrebbe rafforzato la loro interdipendenza e avrebbe eliminato ogni conflitto politico; il commercio avrebbe trainato la ripresa e portato nel vecchio continente la valuta necessaria per alimentare le importazioni, risolvendo il problema della scarsità di dollari e assicurando la convertibilità delle divise nazionali. Dal canto loro, gli industriali statunitensi ritenevano che le esportazioni costituissero l'elemento fondamentale del recupero postbellico e proprio la guerra, con il potenziamento delle imprese aeronautiche e militari nei territori del Sud e della costa pacifica, aveva ulteriormente ampliato la compagine degli Stati favorevoli al libero commercio. Lo stesso riconoscimento, per nulla scontato, espresso dal Congresso americano nei confronti degli articoli dell'Accordo di Bretton Woods non derivò tanto dalla sua sostanziale rispondenza al piano statunitense e dai suoi meccanismi di stabilizzazione monetaria, quanto piuttosto dal suo programma di promozione degli scambi internazionali; secondo l'economista William M. Scammel, per gli Stati Uniti la principale ragione d'esistenza del Fmi, pari almeno alle sue funzioni valutarie, era quella di ricostruire una rete commerciale multilaterale; e gran parte della loro azione fu impostata proprio per raggiungere questo scopo; la ricostruzione di un mercato commerciale libero costituì l'essenza del sistema di Bretton Woods.

La rete di interdipendenze e di convenzioni commerciali esistenti tra diversi paesi rappresentava uno scoglio in questa direzione, e per superarlo gli artefici del sistema di Bretton Woods avevano tracciato un percorso comune verso il ritorno alla convertibilità dei conti monetari e avevano creato un'istituzione, il Fondo monetario internazionale, che ne doveva regolare il cammino; ma, come si è già accennato, la fisiologia del piano era molto vulnerabile e presentava diversi difetti.

In primo luogo, l'insufficienza delle riserve di oro e di dollari possedute dai paesi e previste dal Fmi, per fornire i mezzi di pagamento adeguati alle transazioni internazionali, per colmare i disavanzi e per ottenere i prestiti, faceva poggiare sugli Stati Uniti, e sulla loro bilancia dei pagamenti, considerevolmente attiva, tutte le necessità di liquidità per la ricostruzione. Dal 1946 al 1947 il deficit commerciale dell'Europa verso il resto del mondo, quasi completamente costituito dal saldo negativo verso gli Usa, passò da 5,8 miliardi di dollari a 7,5, mentre anche quello asiatico registrava un trend simile; per superare il conseguente *dollar gap* tra le due sponde dell'Oceano ed evitare l'asfissia della ripresa europea (asfissia che non conveniva agli interessi economici e politici statunitensi), l'unica soluzione era quindi che la nazione americana sostenesse una deliberata politica di deficit della sua bilancia dei pagamenti. Lo stesso avvio del Piano Marshall (che, come è noto, rispondeva ad istanze anche geopolitiche, e fece da levatrice alla nascita di una nuova convivenza europea, diffuse il multilateralismo e il 'modello economico americano') si inquadra in questa linea: fra il 1948 e il 1952 l'European Recovery Programm (Erp) mise a disposizione del vecchio continente 13,15 miliardi di dollari, una cifra quattro volte superiore ai suoi diritti di prelievo e sei volte maggiore del massimo che gli americani avrebbero dovuto versare in base all'Accordo di Bretton Woods; gli Stati Uniti, come disse l'economista francese Jacques Rueff, prestavano i birilli per continuare a giocare, consentendo ai paesi europei di sostenere l'elevato flusso di importazioni, e, ovviamente, a se stessi di continuare ad esportare. Sul lungo periodo, però, questo modo di offrire liquidità internazionale al sistema, alimentando il deficit della bilancia dei pagamenti statunitense, comprometteva la stabilità stessa del dollaro, che costituiva uno dei cardini del sistema di Bretton Woods; Robert Triffin, un monetarista belga che insegnava a Yale, aveva infatti notato, fin dal 1947, come il possibile aumento dei saldi esteri denominati in dollari, vale a dire il surplus che i paesi si sarebbero trovati ad avere nei confronti della bilancia dei pagamenti

americana, creava un eccesso di domanda di riserve internazionali della valuta chiave; fintanto che le riserve d'oro degli Usa sarebbero state maggiori della quantità di dollari in possesso degli stranieri la convertibilità aurea dei biglietti verdi al prezzo di 35 dollari l'oncia era assicurata, ma quando i conti in valuta statunitense delle nazioni estere si sarebbero avvicinati all'ammontare delle riserve auree americane, la certezza della convertibilità avrebbe vacillato.

In secondo luogo, oltre alla contraddizione – fra la necessità di disavanzi americani, per poter avere dollari, e la necessità di aver fiducia della loro convertibilità (aporia nota appunto come dilemma di Triffin) – che questo modo di creare liquidità internazionale generava, esso non ne garantiva una disponibilità calibrata. In terzo luogo, il sistema presentava un'asimmetria decisionale, che agiva come una discriminazione sia fra gli Stati Uniti e i singoli paesi, sia fra i paesi deficitari e quelli in eccedenza. Se uno stato aveva un perdurante deficit della bilancia dei pagamenti doveva instaurare una politica deflazionistica interna (aumento del tasso di interesse, limitazioni del credito, blocco dei salari, con tutte le ripercussioni sull'occupazione e sulle esportazioni) per frenare l'uscita di valuta e difendere la parità della divisa; nel caso degli Stati Uniti, invece, nulla di simile doveva capitare, almeno teoricamente; i suoi deficit non costringevano Washington ad adottare misure di contrazione economica dato che il governo americano era il creatore della moneta di riferimento. Inoltre, se uno stato con un deficit strutturale della bilancia dei pagamenti poteva vedersi costretto a svalutare la propria moneta, nulla obbligava un paese in avanzo a rivalutarla. Era chiaro che l'architettura del regime era disegnata per risolvere i problemi dei paesi industrializzati e che il controllo delle decisioni spettava agli Stati Uniti per l'egemonia economica e militare di cui godevano.

Alla prova dei fatti, tutte queste debolezze del sistema emersero rapidamente e altre se ne aggiunsero per il modificarsi della situazione internazionale, causando non pochi problemi e richiedendo vari aggiustamenti.

Già nel luglio del 1947, la tentata riadozione della convertibilità aurea da parte della sterlina, richiesta dagli americani per erogare un credito di 3,75 miliardi di dollari concesso un anno prima, dimostrò chiaramente tutto il peso della domanda insoddisfatta di biglietti verdi e l'inconsistenza delle riserve inglesi. Gli Stati Uniti insistevano per un pronto ripristino – cinque anni prima del termine previsto a Bretton Woods – della convertibilità dei conti monetari britannici perché erano convinti che questa sarebbe stata la via più adeguata per favorire i loro esportatori, penalizzati dal privilegio imperiale, e per muovere un passo decisivo verso la creazione di commerci multilaterali. La crisi della sterlina fece toccare con mano ai dirigenti statunitensi la gravità della situazione europea e li portò sia ad accettare i tempi stabiliti (e anche più lunghi) per la transizione alla convertibilità valutaria, sia (insieme alla spinta di altri fattori) ad approvare, dopo l'iniziale contrarietà del Congresso, l'erogazione degli aiuti proposti da Marshall. Nel giro di poche settimane altri 30 paesi seguirono l'esempio del Regno Unito, cercando un migliore equilibrio per il loro tasso di cambio (sconvolto dal secondo conflitto) sia per tamponare la propria bilancia dei pagamenti sia per adeguarsi al nuovo valore della sterlina; solo la divisa statunitense, il franco svizzero, lo yen giapponese e alcune valute sudamericane e dell'Europa dell'Est non modificarono il loro cambio.

L'Italia – che dal 27 marzo 1947 era diventata membro del Fmi e della Birs e che dal settembre dello stesso anno aveva intrapreso, attraverso la cosiddetta 'linea Einaudi-Pella', una politica di stabilizzazione monetaria volta al contenimento dell'inflazione, alla ricostituzione delle riserve e al reinserimento del paese nel nuovo sistema economico liberale – svalutò la propria divisa dell'8,7% rispetto al dollaro, che venne fissato a 619 lire.

La storiografia più recente ha dimostrato che il significato politico dell'aiuto statunitense attraverso l'Erp all'Europa superò di gran lunga il suo significato economico. L'intervento era destinato prevalentemente a bloccare l'avanzamento della Sinistra nei Paesi dove aveva

prospettive di successo, come in Italia, a controllare la diffusione internazionale del Comunismo e l'influenza dell'Unione Sovietica.

L'aiuto americano finanziò i piani e gli obiettivi dei Paesi europei, come aveva sottolineato Alan Milward, ma le priorità furono stabilite dagli europei. Il successo politico dipese dal fallimento della strategia economica dell'America. Non solo quest'ultima sembrò molto debole, ma l'Europa si riprese, nonostante la grave recessione del 1947, grazie alle sue risorse culturali e umane e a decisioni sue proprie. Questo risultato prevalse malgrado l'aiuto fosse usato per politiche di pianificazione specifiche, come il Piano Beveridge in Gran Bretagna o il Piano Monnet in Francia, che si ispirarono in parte alle misure keynesiane del New Deal, o invece per la stabilizzazione monetaria, come in Italia, dove la transizione verso una condizione di crescente scarsità di liquidità, l'avvento di un governo con un programma risolutamente anti-inflazionistico e il sostegno fornito dagli Stati Uniti spiegano la straordinaria efficacia del piano di stabilizzazione avviato nel settembre 1947.

Alcuni storici della ricostruzione post bellica ritengono le misure di deflazione una conseguenza: la stabilizzazione monetaria permise all'Italia di applicare le prescrizioni del Fondo, stabilizzando il tasso di cambio. Ciò permise all'Italia di cominciare ad unirsi all'economia europea, un processo che, da una prospettiva più ampia, costituì la sostanza economica e politica dell'intera operazione. Altri, invece, ritengono la deflazione una premessa: Einaudi pensava di dover mandare un segnale forte riguardo alla partecipazione dell'Italia al Fondo Monetario Internazionale e riguardo alla vigilia della riapertura del commercio estero; faceva parte del cambiamento studiato all'interno della gestione economica che prese forma nel gennaio del 1947 con la visita di De Gasperi negli Stati Uniti; un cambiamento annunciato in anticipo dalla garanzia di un prestito consistente e dalla adesione dell'Italia (la prima tra i Paesi sconfitti) al Fondo Monetario Internazionale e alla Banca mondiale, ultimata a Washington durante la visita del Primo Ministro. Altri ancora videro l'entrata dell'Italia al FMI come elemento precursore delle misure restrittive del 1947; una stretta i cui segnali si sarebbero potuti intravedere già nel gennaio del 1946, quando il livello di riferimento per le riserve obbligatorie con la Banca d'Italia era cresciuto da 20 a 30 volte le azioni delle banche e nella primavera dello stesso anno, quando le risposte a un questionario della Commissione Economica dell'Assemblea Costituente indicò che economisti e banchieri volevano vedere innalzata la richiesta della riserva. In questo contesto i provvedimenti del 1947 misero a terra una domanda di stabilità monetaria avanzata, prima tra tutte, dal Fondo Monetario Internazionale, nel quale l'Italia era entrata alcuni mesi prima.

Di fatto, la sesta sottocommissione dell'Assemblea costituente concluse le sue procedure con un voto unanime riguardo all'adesione dell'Italia. Secondo la sottocommissione, tuttavia, questo passaggio avrebbe dovuto essere preceduto da un faticoso lavoro diplomatico volto ad ottenere sufficienti garanzie nel periodo di transizione per fissare la parità della lira e per un maggiore coordinamento tra le funzioni del FMI e quelle della Banca Mondiale nei prestiti concessi all'Italia per Ricostruzione.

Negli anni Cinquanta e Sessanta, la combinazione di investimenti pubblici, crescita industriale (dovuta al basso costo delle materie prime, ai bassi salari e alla tecnologia che arrivava attraverso il Piano Marshall) e apertura ai mercati esteri determinò il cosiddetto miracolo economico italiano, con tassi di sviluppo tra i più alti al mondo. È la Golden Age del capitalismo occidentale di stampo fordista-keynesiano, basato sulla produzione e sul consumo massa, in cui l'operaio diventava al tempo stesso il compratore privilegiato e in cui la redistribuzione dei redditi attuata dallo Stato andava a vantaggio delle infrastrutture, dell'educazione, dell'assistenza sociale e sanitaria permettendo un'elevata mobilità sociale. In tutta l'Europa occidentale, negli Stati Uniti e in Giappone si registrarono tassi

di crescita sostenuti, accompagnati da una forte espansione del welfare state e da un aumento generalizzato del benessere.

2.2 Il miracolo economico italiano tra un sistema bancario stabile e un mercato finanziario limitato

La distinzione tra modelli finanziari *bank-based*, come quello tedesco e italiano, e *market-based*, come quello anglosassone, rifletteva tradizioni istituzionali differenti, ma entrambi furono caratterizzati da una solida intermediazione finanziaria e da un forte ruolo dello Stato. La democratizzazione del credito – con la diffusione di assegni, carte di credito e nuovi strumenti bancari – rese possibile una più ampia partecipazione dei cittadini ai consumi e agli investimenti.

Nel secondo dopoguerra, il sistema bancario italiano si ricostituì seguendo la cornice tracciata dalla legislazione del 1936-38, che aveva sancito la separazione funzionale tra le diverse tipologie di istituti di credito. Pur in un contesto di progressiva apertura internazionale e di liberalizzazione, l'impianto fortemente dirigista non venne messo in discussione. Al contrario, esso fu considerato uno strumento funzionale alla stabilità del sistema economico, esigenza che in quegli anni risultava prioritaria rispetto a ogni aspirazione di efficienza allocativa o di modernizzazione dei mercati.

Il panorama bancario nel 1946 restava frammentato, ma fortemente regolato: accanto agli istituti di diritto pubblico, dotati di solida base fiduciaria e legami organici con la finanza statale, operavano le grandi banche di interesse nazionale, saldamente ancorate al mondo delle grandi imprese e con ramificazioni internazionali. Un ruolo rilevante era svolto anche da casse di risparmio, monti di pegno e banche popolari, che assicuravano una diffusione capillare del credito, mentre le banche private ordinarie mantenevano spazi di manovra più limitati. Già allora, come osservava la Banca d'Italia nel 1945, lo Stato controllava direttamente o indirettamente circa i tre quarti del risparmio nazionale: un dato che rivela il carattere eminentemente pubblico del processo di intermediazione finanziaria.

Il vero spartiacque fu la "linea Einaudi" del 1947, che inaugurò un nuovo corso di politica economica. L'introduzione della riserva obbligatoria sui depositi bancari rappresentò un passo decisivo: congelando parte della liquidità, si mirava a frenare l'inflazione e a restituire credibilità alla moneta. Questa misura, destinata a permanere, trasformò la Banca d'Italia in una vera banca centrale moderna, custode delle riserve del sistema creditizio. La priorità assegnata alla stabilità, pur a costo di sacrificare l'efficienza e l'espansione degli impieghi, segnò l'intero impianto del credito italiano.

Nel rapporto banca-impresa, tale impostazione si tradusse in una duplice tendenza. Da un lato, le grandi imprese restarono legate a un modello di capitalismo familiare refrattario alla diluizione proprietaria, con una Borsa che rimaneva dominata da logiche speculative, incapace di assolvere una funzione allocativa. Dall'altro lato, le banche indirizzarono una quota crescente di impieghi verso le piccole e medie imprese, spesso escluse dal mercato dei capitali. Mediobanca, istituita nel 1946, incarnò il tentativo di colmare il vuoto nel credito a medio termine e di offrire una mediazione tra banche e industria, ma il sistema rimase sostanzialmente improntato a una logica di stabilizzazione piuttosto che di crescita efficiente.

Negli anni '50 e '60, la Banca d'Italia sotto la guida di Menichella consolidò questa linea, favorendo le banche locali, le casse di risparmio e le popolari. Questi istituti si radicarono nelle aree della cosiddetta "Terza Italia", diventando attori chiave nello sviluppo dei distretti industriali, grazie al loro ruolo di catalizzatori delle reti comunitarie. Tuttavia, tale modello accentuò il dualismo territoriale: al Nord, il credito sosteneva lo sviluppo policentrico e diffuso; al Sud, invece, rimaneva segnato da pratiche clientelari e da una qualità inferiore degli impieghi.

Durante il miracolo economico, le imprese si finanziarono prevalentemente con l'autofinanziamento, mentre la Borsa rimase marginale e poco attrattiva. Il sistema bancario, attraverso il meccanismo della "doppia intermediazione", rafforzò la propria centralità, sostenuto da un forte intervento pubblico. L'obiettivo non era l'efficienza del mercato dei capitali, bensì la stabilità del sistema produttivo e sociale.

Negli anni '70, la crisi petrolifera e la crescita della spesa pubblica spinsero verso una maggiore dipendenza dalla finanza statale, con il risultato di accentuare il ruolo dello Stato come garante del processo di intermediazione. Carli e la Banca d'Italia tentarono di promuovere una maggiore capitalizzazione delle imprese, ma senza esiti sostanziali.

La svolta degli anni '80, con il "divorzio" Tesoro-Banca d'Italia e l'ingresso nello SME, rafforzò ulteriormente l'orientamento alla stabilità, imponendo politiche monetarie restrittive e spingendo le imprese a ridurre l'indebitamento. Con le riforme Amato-Carli e il Testo unico bancario, il sistema si avviò verso un modello più societario e di mercato, pur restando fortemente bancocentrico.

Il percorso del credito italiano dal 1945 agli anni '90 può essere letto come la progressiva costruzione di un equilibrio in cui la stabilità sistemica veniva costantemente privilegiata rispetto all'efficienza allocativa. Tale impostazione garantì la tenuta del sistema, ma lasciò irrisolti nodi strutturali – dalla debolezza del mercato azionario alla sottocapitalizzazione delle imprese – che avrebbero continuato a caratterizzare il capitalismo italiano nei decenni successivi.

Durante gli anni del miracolo economico, anche la Borsa di Milano, la più importante tra quelle italiane (Bologna, Firenze, Genova, Napoli, Palermo, Roma, Torino, Trieste e Venezia), assunse un ruolo centrale nel nuovo contesto, trasformandosi però progressivamente da strumento di finanziamento delle imprese industriali a piattaforma di scambi finanziari e speculativi. Le operazioni di fusione e acquisizione divennero sempre più frequenti, spesso sostenute da investitori esteri. L'indebolimento della grande impresa italiana, in particolare nel settore manifatturiero, fu accompagnato dalla crescita del settore finanziario e dall'affermazione di un capitalismo definito da alcuni studiosi come 'senza capitale', caratterizzato da proprietà frammentata, instabilità azionaria e scarso radicamento territoriale.

Dopo l'intervento deflattivo di Einaudi nel 1948 e la corrispondente cautela nella politica di credito da parte del sistema bancario, molti aumenti di capitale delle società per azioni passarono per i recinti borsistici della penisola (e si giovarono, fino al 1953, della congiuntura favorevole legata alla guerra di Corea; vennero abolite anche la cedolare secca sui dividendi, l'imposta sulla negoziazione dei titoli e le limitazioni alla distribuzione degli utili, ma questa tendenza positiva non sfociò in un vero salto di qualità capace di sostenere funzionalmente la crescita delle imprese industriali che realizzarono il miracolo economico italiano. Dal 1954 al 1962, il numero delle società quotate a piazza Affari rimase, infatti, sostanzialmente invariato, il suo turnover molto contenuto e i settori rappresentati sempre

gli stessi, registrando un certo aumento solo di finanziarie e di assicurative; i comparti più innovativi restarono fuori (ricorrendo soprattutto all'autofinanziamento, reso possibile dagli alti profitti e dai bassi costi) anche perché il finanziamento azionario era il più costoso a causa della fortissima incidenza fiscale. Erano i grandi gruppi piramidali, in particolare quelli elettrici, a dominare la scena e a condizionare il *parterre* ambrosiano: rappresentati da 30 imprese, la Edison, la Sade, la Sme, la Sip e La Centrale concentravano fra il 41 e il 47% del totale del capitale azionario quotato; seguivano poi la Montecatini, la Snia (uno dei primi produttori mondiali di fibre artificiali), la Fiat, la Pirelli, la Falck, la Dalmine e la Terni; accanto alle capogruppo industriali iniziano poi ad essere quotate le holdings che gestivano, per la propria struttura di riferimento, il sistema delle partecipazioni incrociate, come la Invest e la Sifir per La Centrale, la Sviluppo per la Sade e la Pirelli & C. per la Pirelli. Tutto questo sminuiva l'individualità dell'investimento in specifiche aziende e quindi le effettive opportunità offerte dal mercato secondario, in cui i primi dieci titoli capitalizzavano una quota, sul totale del volume scambiato, oscillante tra il 50 e il 70%. Dall'altro lato, sul piano del mercato primario, ancora più del timore di perdere il controllo della società, agiva da freno la forte variazione dei corsi che, influenzando sull'ammontare dei sovrapprezzi realizzabili al momento dell'emissione, accresceva il costo dell'operazione, già appesantita dal regime fiscale; e infatti solo poche delle oltre 130 società quotate realizzarono aumenti di capitali, collocandoli nei momenti di maggior rialzo, come nel caso della Edison, della Montecatini, e dell'Iri per la Sip, la Sme, la Finsider e la Stet.

Nel 1963, quando la Borsa scambiava meno del 12% della sua capitalizzazione e le emissioni si erano considerevolmente ridotte, il ciclo favorevole dell'economia italiana invertì tendenza: il tasso di accumulazione iniziò a rallentare, l'inflazione crebbe, la bilancia dei pagamenti cominciò a registrare un cospicuo passivo e i mercati internazionali a fare concorrenza ai prodotti italiani. Al mutamento delle variabili macroeconomiche, lo Stato reagì attraverso la cosiddetta "via finanziaria allo sviluppo", volta ad incentivare, secondo una visione dirigista, il processo di accumulazione mediante un'abbondante offerta di moneta e di credito; questa ricetta di politica economica si configurò secondo una struttura in cui gli enti istituzionalmente preposti al finanziamento a lungo termine (gli istituti di credito speciale) s'integrarono con quelli a breve, invece che con il mercato finanziario. In effetti, il centrosinistra era portatore di un progetto di governo politico dell'economia e della 'programmazione economica' rispetto al quale l'istituzione borsistica non era che un elemento estraneo o di intralcio; a cominciare dal 1962 vennero infatti introdotti una serie di provvedimenti che penalizzavano sia economicamente che psicologicamente l'investimento azionario: prima una ritenuta d'acconto sui dividendi del 15%, due anni più tardi la scelta fra una ritenuta d'acconto del 5% e una del 30% a titolo definitivo (cedolare secca); nel 1967, poi, la cedolare secca venne eliminata e la ritenuta d'acconto riportata al 5% con obbligo di denuncia allo schedario (mentre nel 1974 fu reintrodotta l'opzione fra una cedolare del 30% e una ritenuta del 10%).

Ma fu soprattutto la decisione di procedere, nel 1962, alla nazionalizzazione delle industrie elettriche ad avere pesanti ripercussioni su piazza Affari; innanzitutto portò alla cancellazione dal listino dei titoli del settore che costituiva il vertice della parte privata del capitalismo italiano; in secondo luogo, innescò un vasto processo di concentrazione finanziaria, favorito dalla liquidità che le imprese elettriche ricevettero, come indennizzi, dallo Stato; le operazioni di fusione e di incorporazione furono inoltre incentivate dalle agevolazioni fiscali del 1965, che estesero a tutte le società le facilitazioni accordate in

precedenza alle elettriche. Così, fra il 1963 e il 1968, il listino si impoverì di 17 unità (al netto delle entrate e delle uscite) e la rappresentatività del mercato, rispetto al sistema produttivo, diminuì, dato che il peso dei capitali nominali delle società quotate sul totale dei capitali delle società italiane scese dal 46% del 1962 al 36% del 1968. La Edison, la Sip, la Montecatini, la Sme, l'Italsider, la Finsider, la Sifir, La Centrale e la Cementir assorbirono in tutto 25 delle maggiori aziende elettriche, e il processo culminò, nel 1966, con la fusione dei due principali gruppi chimico-estrattivi Edison e Montecatini; l'anno successivo, la Montedison acquisì 52 società, di cui molte quotate, diventando un colosso presente nella chimica, nell'estrazione, nell'alimentare e nell'immobiliare. Complessivamente, sotto il profilo della composizione settoriale del listino, il comparto chimico si accrebbe e ulteriori concentrazioni interessarono anche il ramo alimentare, quello cantieristico e quello metallurgico. Nell'ambito delle strutture di controllo del sistema industriale, poi, questi fenomeni fecero registrare l'espansione del campo di azione dell'impresa pubblica (che assunse il pieno controllo della telefonia e importanti partecipazioni in Montedison e in Olivetti), di fronte a cui il capitalismo privato, che in passato aveva prosperato sugli appalti e sulla rendita elettrica, si strinse attorno a Mediobanca in una strategia difensiva degli assetti proprietari.

Ci vollero dieci anni per riportare (nel 1973) il numero delle società quotate al livello precedente la nazionalizzazione; le stesse agevolazioni fiscali concesse, fra il 1969 e il 1972, alle aziende che chiedevano l'ammissione ebbero risultati modesti, comprovando la scarsa attrattiva esercitata dall'ingresso in Borsa verso le imprese di recente formazione. Nell'anno degli incentivi maggiori, il 1970, si quotarono solo 8 società, fra cui le tre banche di interesse nazionale, la Banca Commerciale Italiana, il Credito Italiano e il Banco di Roma (che facevano così il loro ritorno dopo la cancellazione del 1935), Interbanca, l'Autostrada To-Mi, Edilcentro, la Venchi Unica e l'Ifil, finanziaria di casa Agnelli. Tuttavia il dato più preoccupante fu la perdita di efficienza del mercato che si ridusse a terreno di manovra per passaggi di pacchetti azionari e per scalate societarie (come quella di Michele Sindona alla Bastogi nel 1972), quando non per pure operazioni speculative; e l'incapacità del mercato azionario di sostenere, in questa fase, la crescita patrimoniale delle imprese non fu che la conferma della prevalenza dello scambio sul finanziamento, dimostrando l'avvenuto rovesciamento del rapporto fra mercato primario e mercato secondario.

Questo ribaltamento persiste per tutti gli anni Settanta ed anzi si aggrava con il peggioramento del ciclo internazionale. Il crollo del regime dei cambi fissi, l'aumento del prezzo del petrolio, l'inflazione galoppante e il baratro dei conti con l'estero modificano la struttura delle esigenze finanziarie sia dello Stato che delle imprese; in questo contesto la necessità di sostenere i costi delle riforme sociali dilata il debito pubblico che, grazie a tassi di interesse molto allettanti, 'spiazza' il mercato finanziario, indebolendo ulteriormente l'efficienza allocativa del sistema; se nei primi anni del decennio, l'allontanamento del risparmio privato aveva avuto ancora un andamento oscillatorio, adesso le preferenze degli investitori si dirigono unicamente verso attività più liquide e sicure. Di fronte alla scarsità assunta dal 'fattore denaro' e alla necessità di provvedere comunque alle necessità del capitale, molte grandi imprese italiane (ma il fenomeno è internazionale) potenziano le unità specializzate nell'intermediazione finanziaria; intervenendo direttamente in operazioni di arbitraggio e sui titoli, esse 'contaminano' i loro profitti con elementi propri di altre forme di reddito (interesse, guadagni speculativi) e l'apporto della gestione extra-

industriale al risultato operativo diventa sempre crescente, contribuendo a spostare gli obiettivi primari dalla produzione al massa di manovra disponibile per gli interventi di breve impegno e di molta resa. E questo processo si riflette sul listino milanese che si 'finanziarizza' progressivamente a partire dal 1973, quando fanno il loro ingresso holding come la Gilardini (prima del gruppo De Benedetti, poi Fiat), la Cir, la Finrex, la Riva Finanziaria, la Nazionale Partecipazioni, e molte società da operative si trasformano in finanziarie; tutte però, o quasi, più che dirette a reperire risorse, volte a realizzare vantaggi di tipo speculativo. Il comparto bancario-assicurativo-finanziario è quello che presenta la capitalizzazione più dinamica e quella di Mediobanca fa registrare l'incremento più vistoso del decennio, ma le contrattazioni sono assai ridotte e i corsi toccano livelli minimi.

Per rianimare il *parterre* e l'interesse del risparmio e delle imprese verso il recinto di Palazzo Mezzanotte, sul finire del 1977 venne emanata la legge 904, nota come "Legge Pandolfi", che introdusse il sistema del credito d'imposta e pose fine al precedente regime di doppia tassazione dei titoli azionari. L'anno dopo venne nominato presidente della Consob, l'organo di controllo delle società quotate e del mercato mobiliare, creato nel 1974, Guido Rossi che seppe imprimere una decisa linea strategica alla Commissione; tuttavia, l'assenza di una volontà politica che "considerasse seriamente - secondo le parole dello stesso Rossi - la possibilità di far affluire il risparmio attraverso un ordinato mercato borsistico alle imprese" svuotava di ogni efficacia l'azione dell'istituto di vigilanza, mentre l'ambigua politica economica tesa a privilegiare l'investimento nel debito pubblico finiva con il disincentivare l'investimento in borsa.

Nel 1979, alla chiusura di un difficile decennio, la piazza milanese quotava 146 società (pressappoco la stessa cifra del 1906), contro le 450 della Borsa tedesca, le 535 di quella francese, le quasi 2.300 di Londra, mentre la capitalizzazione complessiva di Borsa sul PIL era del 5,2%, rispetto al 10,6% della Germania, al 6,2% della Francia e al 43,3% dell'Inghilterra. In seguito, la ripresa dell'economia nazionale e il ritorno alla redditività delle grandi imprese si combinarono con l'introduzione dei fondi comuni d'investimento, che in soli tre anni, dal 1983 al 1986, raccolsero quasi 80 mila miliardi di lire; questi fattori dettero avvio ad una nuova fase di sviluppo del mercato azionario, ora più efficacemente controllato dalla Consob che, nel 1985, aveva assunto la struttura di vera e propria *authority* indipendente. Fra l'inizio del 1984 e la fine dell'anno successivo, le quantità borsistiche crebbero in modo sostenuto ma ordinato, mentre nei primi cinque mesi del 1986 il *parterre* fu preda di una vera euforia speculativa; il numero delle società quotate rispecchiò lo stesso incremento, realizzando un sensibile salto dimensionale negli anni 1986-1988, prima che sulla scia del crollo di Wall Street del 1987 si avviasse un periodo di stasi.

Alla fine degli anni Ottanta, il listino azionario ambrosiano contava così più di 230 unità e la capitalizzazione complessiva oltrepassava il 19% del Prodotto interno lordo. Tuttavia, la maggior quota di capitale di rischio era raccolta dai gruppi, già presenti nel listino, prevalentemente attraverso la quotazione, sulla spinta del forte rialzo dei prezzi, di società controllate, appartenenti al gruppo stesso e utilizzate per raccogliere risorse necessarie alle esigenze di razionalizzazione e di governo della struttura. I primi nove gruppi nazionali erano arrivati a 'pesare' per la quasi totalità della capitalizzazione di piazza Affari: gli Agnelli da soli, ne erano responsabili per un terzo, la Montedison per il 16% e l'Olivetti di Carlo De Benedetti per il 10%. Il mercato di borsa era, ancora una volta, il terreno di applicazione del modello (impennato sulla separazione tra proprietà e controllo) del gruppo piramidale, che permette all'azionista principale di mantenerne il controllo con un limitato

impiego di risorse (il 51% del 51% e cioè poco più del 25% reale); nonostante il salto di qualità della regolamentazione (nel 1991 è stata introdotta la legge sull'*insider trading* e l'anno dopo quella sulle Offerte pubbliche di acquisto), alcune delle *horror stories* che hanno segnato la reputazione della Borsa italiana nell'ambito della comunità finanziaria internazionale, si sono svolte proprio in questo periodo e nella prima metà degli anni Novanta: dal caso Ferfin-Montedison a quello Premafin, da quello Iri-Stet a quello Olivetti e Supergemina.

È solo a cominciare dal 1996-1998 che la profonda trasformazione istituzionale-organizzativa della Borsa, già avviata agli inizi del decennio, e l'evoluzione del listino portano con sé anche una certa 'normalizzazione' nei comportamenti di società ed intermediari che avvicina il nostro mercato agli standards delle piazze più evolute.

Sotto il profilo istituzionale-organizzativo, sollecitato dalla normativa comunitaria e dal clima concorrenziale fra gli istituti europei, nel 1991 agli agenti di cambio erano subentrate le Società di intermediazione mobiliare; tre anni più tardi alla contrattazione gridata e all'articolazione del mercato su 10 sedi è stata sostituita la negoziazione unificata su sistema telematico *orden-driven*; nel 1996 l'accesso al mercato è stato poi allargato alle banche, mentre si affermavano sempre più gli investitori istituzionali quali gestori del risparmio privato, e la liquidazione a termine rimpiazzata – con benefici netti in termini di riduzione di rischio - da quella a contante a 5 giorni; nel settembre del 1997 è stata avviata la privatizzazione della struttura proprietaria e gestionale del mercato regolamentato, la Borsa Italiana Spa e dal giugno 1999 è stato istituito un Nuovo Mercato per trattare le azioni emesse dalle piccole e medie imprese a forte potenziale di innovazione tecnologica (per cui si rimanda alla specifica sezione delle schede).

L'allargamento del mercato è da ricondurre soprattutto alla privatizzazione, avviata nel 1992, dei grandi colossi pubblici, quali Eni, Ina, Imi ed Enel, delle società già quotate di cui il Governo deteneva il controllo, quali Comit, Credit, Bnl, e delle altre banche in mano a fondazioni, quali, Istituto San Paolo, Banca di Roma e Monte dei Paschi di Siena; da quando questo processo, che ha trasformato questi soggetti in quasi-*public companies* (con un azionariato molto disperso e patti i sindacato fra pochi azionisti, più o meno formalizzati) ha preso consistenza, la capitalizzazione di Borsa ha conosciuto ritmi di crescita straordinari, doppi rispetto a quelli della media europea, passando dal 15,9% del Pil nel 1993, al 30,7% nel 1997 e al 70,2% alla fine del 2000.

Dal 1998, si invertì il trend di erosione del numero delle società quotate, che interessava il listino sin dal 1989; e questa dinamica positiva fu determinata all'ingresso di parecchie (circa 40 sulle 72 nuove ammissioni del periodo 1998-2000) società industriali e indipendenti (non appartenenti a gruppi già a listino), di medie dimensioni, con età media abbastanza bassa e spinte alla quotazione dagli incentivi fiscali del cosiddetto decreto Tremonti. Tuttavia, il totale delle società iscritte, il loro peso in rapporto al capitale azionario complessivo, la loro rappresentatività rispetto all'economia restarono ancora inferiori rispetto a quelli riscontrabili negli altri principali paesi occidentali. Alla fine del 2000 il numero delle aziende quotate è cambiato di poco, 242 rispetto alle 1.043 della Germania, alle 968 della Francia e alle 718 della Spagna; l'elevata concentrazione degli assetti proprietari limita la diversificazione e riduce la dimensione effettiva del flottante; tre quarti degli scambi sono realizzati sui trenta titoli che formano l'indice Mib30: le prime cinque società, Telecom, Tim, Eni, Generali ed Enel, capitalizzavano oltre il 40% del volume complessivo degli scambi, che collocavano la Borsa italiana all'ottavo posto nella

classifica delle maggiori piazze internazionali (dato fine 1999); e la ‘deriva finanziaria’ dei grandi gruppi che operavano sul mercato azionario (la loro tendenza a privilegiare la finanza come rispetto al lavoro) appariva sempre più evidente.

3. Crisi e trasformazioni (1973-1990)

3.1. Gli shock petroliferi e la crisi degli anni '70

La crisi del 1971-1973 chiude l'era di Bretton Woods e apre un nuovo regime monetario. La sospensione della convertibilità del dollaro in oro e il passaggio ai cambi flessibili inaugurano un contesto di incertezza sistemica; i due shock petroliferi del 1973 e del 1979 innestano poi una dinamica inflazionistica persistente. Ne risulta la stagflazione - stagnazione reale con alta inflazione - che delegittima i paradigmi keynesiani del trentennio precedente, frena la crescita e alimenta conflittualità sociale e instabilità politica. La crisi non resta confinata al piano macro. Nel 1974 i default di Herstatt in Germania e della Franklin National Bank negli Stati Uniti rivelano la fragilità dell'intermediazione in un contesto di liberalizzazione dei flussi di capitale; in Italia, negli anni Ottanta, il caso Banco Ambrosiano illumina le opacità tra finanza, politica e poteri para-istituzionali. Questi episodi accelerano il dibattito su una revisione profonda dell'architettura regolatoria bancaria e finanziaria.

La risposta prevalente è il tornante neoliberale. Tra fine anni Settanta e Ottanta, le agende di Thatcher e Reagan promuovono deregolamentazione, liberalizzazione dei capitali e privatizzazioni; sul fronte finanziario, cade la tradizionale separazione tra banca commerciale e d'investimento, aprendo spazio a conglomerati di grandi dimensioni. In Italia, con tempi differenti, entra in crisi il modello di banca pubblica e si ridimensiona il perimetro delle partecipazioni statali; le imprese a controllo pubblico, pilastri del miracolo, affrontano una concorrenza internazionale più intensa. E la Borsa di Milano, come si è visto, diventa il barometro del mutamento: da piazza a servizio dell'industria a teatro di concentrazione azionaria e prime ondate speculative.

Il periodo 1973-1990 segna il passaggio da un capitalismo a trazione statale-industriale a un ordine sempre più guidato dalla logica dei mercati finanziari. L'Italia vive questa transizione con particolare intensità, chiamata a ricomporre la crisi del proprio modello di sviluppo con i vincoli e le opportunità dell'integrazione europea e della globalizzazione

3.2 Il rilancio del progetto Europa con i primi vagiti del nuovo sistema monetario

Con l'entrata dell'Italia nello Sistema monetario europeo il primo gennaio 1979 la nuova priorità divenne la lotta all'inflazione, sulla cui necessità concordava ormai una folta schiera di economisti convinti dell'inefficacia dello strumento inflazionistico per propiziare condizioni reali favorevoli all'occupazione e al sostegno della produzione interna. Questa decisione si accompagnò ad altre importanti misure dello stesso significato: la politica restrittiva del credito e di alti tassi di interesse; il “divorzio consensuale” fra il

Tesoro e la Banca d'Italia, che non avrebbe così più acquistato i titoli di debito pubblico rimasti invenduti alle aste; e l'accordo tra sindacati, imprenditori e governo per diminuire il punto di contingenza. Sotto il segno della *supply-side economics* si chiudevano così anche nel nostro Paese i difficili anni '70 e si apriva una fase di attivismo economico che fece ipotizzare una sorta di "nuovo rinascimento" (nel 1986 l'Italia supera in termini di PNL la Gran Bretagna) ma che nascondeva drammatiche contraddizioni (deficit costanti, crescita del debito, spregiudicatezza dei nuovi condottieri della finanza italiana,...) destinate ad esplodere nel decennio successivo.

Il 14 ottobre 1980 a Torino, la marcia di 40.000 colletti bianchi della Fiat rovescia i rapporti di forza nella contrattazione tra i sindacati e la classe padronale, segnando simbolicamente la fine delle rivendicazioni operaie più accese nel nostro Paese.

L'ondata neoliberista che stava caratterizzando l'economia e la politica dei paesi del mondo occidentale fa sentire la sua voce e i suoi effetti contraddittori anche in Italia; nel 1983 il valore del punto unico di contingenza viene tagliato e l'anno dopo gli scatti di indennità di contingenza vengono predefiniti per arrivare poi, con l'accordo degli stessi sindacati, all'abrogazione della scala mobile, ritenuta responsabile della spirale inflazionistica. Dopo la recessione del 1981-2, la crescita reale del PIL riprende e tra il 1984-9 fa registrare un aumento medio del 3,1%; alla fine del decennio l'inflazione si abbassa al 5% mentre la disoccupazione tocca il 10%.

Senza più l'intervento della Banca d'Italia a garantire l'assorbimento dei titoli di Stato invenduti, il Tesoro deve sottoporre il debito pubblico al mercato dei privati, indicizzandone i tassi di interesse (che diventano così "reali") e assicurandone l'esenzione fiscale. Sulla spinta di una spesa pubblica crescente (che però non rispondeva ad un'esplosione incontrollata, ma si stava avvicinando a quella degli altri paesi europei – nel 1980 40%/PIL in Italia contro 46,8%/PIL in Europa) e di una pressione fiscale costantemente al di sotto di quella continentale, i deficit di bilancio si tengono per tutto il decennio al di sopra del 10% del PIL (l'apice è raggiunto nel 1983 con il 14,3%). Il debito pubblico italiano passa così dal 59% del PIL all'inizio del decennio al 100% nel 1990, quando la spesa per interessi arriva ad un decimo del nostro PIL.

Nel corso del decennio si concludono definitivamente alcuni cicli del meccanismo di crescita italiano, quello della siderurgia pubblica, che aveva svolto un ruolo determinante per l'industrializzazione, e quello dell'oligopolio chimico-meccanico-tessile-informatico, mentre continua il lunghissimo ciclo manchesteriano della piccola e media impresa, che stenta però a passare da distretto a sistema. Viceversa grazie all'istituzione dei fondi d'investimento nel nostro Paese, il mercato borsistico italiano realizza un sensibile salto dimensionale (la piazza di Milano quota oltre 230 società e capitalizza il 19% del PIL) e vive nel 1986 un momento di intesa euforia speculativa.

La crisi della lira nel 1992 pone fine all'illusione italiana di poter conservare un sistema economico diverso da quello degli altri paesi e di potersi sottrarre ai vincoli di bilancio. Nel decennio precedente il nostro Paese era vissuto al di sopra delle proprie possibilità, muovendosi in controtendenza rispetto alle scelte degli altri paesi industrializzati: la presenza dello stato non era diminuita ma anzi si era ampliata, a causa di ulteriori salvataggi di imprese private, e la crescita si era affidata ai settori più tradizionali, poggiando esclusivamente sulla debolezza della valuta nazionale.

La grave recessione mondiale, sopraggiunta agli inizi degli anni Novanta in concomitanza con la prima guerra del Golfo, colpì l'Italia in un momento delicatissimo: i

conti pubblici erano fuori controllo (nel 1992 il debito pubblico era il 111% del Pil, mentre il deficit si sarebbe mantenuto per tutto il decennio oltre il 10%), la disoccupazione continuava ad aumentare e la moneta era bersaglio di continui attacchi speculativi (facilitati dalla piena liberalizzazione dei movimenti di capitali). Sul piano politico, il sistema dei partiti dell'Italia repubblicana si stava sgretolando per le inchieste di Tangentopoli mentre la mafia sferrava attacchi sanguinosi alle istituzioni.

Per effetto soprattutto degli stimoli dell'Unione Europea - la sottoscrizione del Trattato di Maastricht il 7 febbraio 1992 fu l'unica decisione cruciale assunta dai deboli governi dell'epoca - si avviò quindi un inteso processo riformatore, che nel volgere di sette anni cambiò una struttura economica rimasta essenzialmente invariata per quasi mezzo secolo.

In primo luogo mutò il ruolo dello Stato nell'economia che da una presenza diretta divenne innanzitutto regolatore dei mercati (privatizzazione delle banche e delle imprese pubbliche, istituzione autorità garante per la concorrenza, riforma governance bancaria e tutela dei risparmiatori); in secondo luogo si modificò il rapporto banca-impresa reintroducendo la despecializzazione; con l'accordo Ciampi del luglio 1993 si passò poi, sulla base del "decentramento centralizzato", da un mercato del lavoro rigido ad uno flessibile con gravi problemi di sperequazione fra le generazioni. Per effetto dell'approfondirsi del processo di unificazione monetaria, lo Stato divenne infine sempre meno autonomo nelle proprie politiche finanziarie (rispetto livello di deficit, debito ed inflazione stabiliti a Maastricht).

Nell'arco di un decennio, scomparivano così quelle che erano state le tre caratteristiche più rappresentative del capitalismo italiano: lo stato imprenditore, la stabilità del posto di lavoro e la specializzazione bancaria.

3.3 Il secondo miracolo italiano: la piccola e media impresa che supera la sfida della moneta forte

Dopo la crisi dei primi anni Settanta, i processi di ristrutturazione e di decentramento industriale producono un deciso cambiamento nel tessuto economico nazionale: il peso delle imprese con meno di 100 addetti cresce nettamente (di oltre l'8%), mentre si riduce quello delle imprese con oltre 500 addetti; nel corso del decennio successivo la tendenza viene ulteriormente enfatizzata dal crollo dell'occupazione nelle grandi imprese, che perdono più del 10% della forza lavoro.

Nel 1991 oltre il 71% degli addetti dell'industria italiana lavora in imprese con meno di 250 addetti (contro il 37% della Germania e il 36% degli USA); le PMI (piccole e medie imprese) hanno tipologie molto variate - dalle microimprese artigiane, che hanno tra 0 e 19 addetti, alle piccole e medie imprese, che impiegano dai 20 ai 250 addetti e fatturano tra i 150 milioni di euro e 1,5 miliardo - ma costituiscono nel loro complesso l'ossatura di un sistema industriale, che di fronte al progressivo declino della grande impresa, sostiene la crescita reale del PIL (3% in media) durante tutti i "ruggenti anni Ottanta".

Le formazioni di dimensioni più ridotte erano per lo più il risultato del decentramento produttivo delle grandi imprese, che utilizzavano piccole ditte e lavoro a domicilio per recuperare profitto e forza lavoro meno rigida e costosa; si trattava di micro realtà aziendali, spesso arretrate e *labour-intensive*, tipiche della settore vestiario-abbigliamento, della lavorazione delle materie plastiche e della piccola meccanica tradizionale, che traevano

vantaggio dalla possibilità dalla distorsione degli obblighi amministrativi, fiscali e previdenziali e soprattutto dalla frequente ricorso alla “svalutazione competitiva” della lira.

L'affermazione delle PMI era invece il frutto della capacità di rispondere autonomamente alla modifica delle condizioni esterne con una organizzazione flessibile, suddivisa in fasi altamente specializzate, e con una qualità e impegno del lavoro superiori a quelli delle formazioni maggiori. Caratterizzavano aree poste in regioni considerate fino ad allora periferiche (Triveneto, Emilia Romagna; Toscana, Marche, Umbria, vale a dire la cosiddetta Terza Italia) ed erano il risultato di un aumento autonomo di imprenditorialità dal basso che aveva radici lontane; la tradizione artigianale corporativa, l'etica del lavoro e le molteplici abilità della campagna mezzadrile erano tutti fattori storici distintivi del distretto industriale, ovvero di quel sistema territoriale ad economia diffusa in cui PMI ad elevata specializzazione settoriale si collocavano, avvalendosi di una rete di relazioni formali e informali contenenti elementi di concorrenza e di cooperazione.

Si tratta di medie imprese e “multinazionali tascabili” (ceramiche, meccanica, arredamento, tessile-abbigliamento) che - sulla base della loro internazionalizzazione di nicchia (nel loro campo alcune di queste possono detenere quote del 70-80% del mercato mondiale) - hanno migliorato notevolmente la loro posizione competitiva proprio grazie all'introduzione dell'Euro (i.e. grazie alla forte riduzione della volatilità del tasso di cambio reale); solo il continuo aumento del prezzo dei prodotti petroliferi e il negativo andamento dei loro sbocchi stanno recentemente spingendo verso una loro riorganizzazione.

3.4 Le riforme incompiute (PPSS, Fondazioni, banca universale) e il capitalismo relazionale

L'intenso processo riformatore – avviatosi su impulso determinante dell'Unione europea nei primi anni Novanta – cambiò in modo radicale la ‘veste’ istituzionale della struttura economica italiana, ma non fu in grado di alterarne in profondità gli equilibri di potere. La ‘debordante’ presenza dello Stato nel mercato venne effettivamente ridotta ma senza restituire agli attori pubblici e privati effettivi profili di efficienza e di competitività, come imponeva oramai la sfida della globalizzazione.

La privatizzazione delle partecipazioni statali (PPSS), che avrebbe dovuto ridurre l'ingerenza della mano pubblica nell'economia, stimolare l'allargamento della proprietà azionaria e del mercato dei capitali e creare le condizioni per una maggiore concorrenza, si risolse solo in una ridefinizione distributiva degli assetti oligarchici a favore dei principali protagonisti del nostro capitalismo. Al di là dei risultati quantitativi di assoluto rilievo – oltre 250 società per 94.000 milioni di euro sono state cedute dal Tesoro entro la fine del 2003 (tra cui le principali banche pubbliche, imprese siderurgiche, alimentari, delle comunicazioni ed elettriche) – gli aspetti gestionali di molte imprese privatizzate sono stati scarsamente modernizzati e dominati da logiche ‘politiche’, tanto locali che nazionali.

Sui di criteri di trasparenza, selezione e competitività fa premio ancora il capitalismo relazionale e familistico che imbriglia in una rete autoreferenziale e impermeabile il vertice del nostro sistema imprenditoriale da oltre mezzo secolo, ostacolando l'ingresso di soggetti nuovi e meritevoli. Le regole a tutela della democrazia economica e dei piccoli azionisti sono rimaste del tutto insufficienti, mentre sono proliferate quelle a tutela dei grandi patrimoni: in Italia, a vent'anni dall'avvio di un ‘rivoluzionario’ processo di riforme

economiche vale ancora quello che Enrico Cuccia, grande difensore del nucleo storico del capitalismo italiano, affermava diversi decenni fa: “le azioni si pesano e non si contano”.

4. Globalizzazione e finanza (1990-2008)

4.1 Il sogno della globalizzazione democratica e il lavoro precarizzato

La terza rivoluzione industriale, che ha avuto luogo nella seconda metà del Novecento, ha segnato la fine del fordismo. Con l'introduzione dell'elettronica, le catene di montaggio possono essere sezionate a piacere e le varie parti collocate anche a grande distanza, perché l'intero sistema si può monitorare a distanza, e possono essere riprogrammate mediante software, eliminando parte della standardizzazione che prima era inevitabile data la rigidità delle catene di montaggio solo meccaniche. Industria 4.0, Internet delle cose e ora l'AI hanno via via mostrato nuove prospettive di lavoro e di economia sempre più smaterializzata, in cui però il sogno democratico promesso dalla globalizzazione di fine millennio si sta sempre più trasformando in un incubo, caratterizzato da aumento delle diseguaglianze reddituali, precarietà professionale ed incertezza, per non citare anche l'impennata del clima bellico.

Ora, le aree in via di sviluppo per attrarre investimenti esteri possono competere inizialmente solo su basso costo del lavoro e bassi carichi fiscali. I bassi carichi fiscali producono i cosiddetti “paradisi fiscali” (più o meno espliciti), con perdita di entrate da parte dei paesi sviluppati, mentre il basso costo del lavoro produce delocalizzazione di lavorazioni ad alta intensità di lavoro dai paesi sviluppati nei paesi in via di sviluppo e quindi perdita di posti di lavoro nei primi. Per contrastare la perdita di posti di lavoro, i paesi sviluppati hanno tentato di riformare il loro mercato occupazionale, che garantiva ai lavoratori livelli di notevole protezione, attraverso la cosiddetta “flessibilizzazione”. In Italia le leggi varate in questa direzione sono state due: la legge cosiddetta “Biagi” del 2003, dal nome del giuslavorista che l'aveva elaborata (che però non fece in tempo a vederne l'attuazione: fu ucciso dalle Brigate Rosse un anno prima), e il “Jobs Act” del 2014. Nella prima vennero varate molte nuove tipologie contrattuali di lavoro a tempo determinato, fra cui il contratto a progetto, il contratto di lavoro intermittente, o accessorio, o occasionale, o somministrato, con minori tutele. Poiché il periodo successivo al 2008 è stato travagliato dalla grande crisi mondiale non è facile dire se i provvedimenti sopra richiamati siano stati efficaci nel contrastare la diminuzione di posti di lavoro, mentre è sotto gli occhi di tutti un altro loro effetto: la trasformazione di gran parte dei nuovi lavori in lavori precari. Secondo i dati dell'Istat, infatti, nel 2017 i contratti a tempo determinato riguardano il 16% del totale dei lavoratori dipendenti, ma la loro concentrazione nelle classi più giovani, i cui contratti sono stati stipulati in grande maggioranza dopo il 2003, è molto più alta. Possiamo pensare che il lavoro a termine sia un primo passo verso l'acquisizione di un lavoro stabile? Per alcuni certamente sì, ma non pochi rimangono intrappolati «nella fascia del lavoro temporaneo, poco qualificato e a basso salario.

Se si aggiunge a questo che la disoccupazione è prevalentemente giovanile, che l'economia sommersa è in Italia molto diffusa e che nelle piccolissime imprese le tutele

sociali sono sempre state minime, emerge con tutta evidenza che è drammaticamente vero quello che si sente dire, ossia che «l'Italia non è un paese per giovani», perché non offre loro in questo periodo storico la possibilità di costruirsi una vita dignitosa. È stato scritto che “tra part-time e contratti a termine, non c'è più il tempo per imparare un mestiere”, ma è anche vero che molti mestieri stanno scomparendo o durano lo spazio di un mattino. Poiché il lavoro, oltre a produrre un reddito necessario per la vita, è anche un luogo di socialità e di identità della persona, la precarietà dei lavori non produce soltanto redditi bassi, non infrequentemente del tutto indecorosi, ma anche una perdita di ruolo sociale, ben descritta dai lavori di Robert Castel. Si tratta di un cambiamento culturale e istituzionale di notevole portata, che è ancora agli inizi: al momento attuale, la differenza tra lavoro protetto e lavoro non protetto gioca a tutto sfavore dei giovani e genera nelle imprese una situazione intollerabile di lavoratori di serie A (quelli assunti prima delle recenti riforme del mercato del lavoro) e lavoratori di serie B, con salari più bassi, *fringe benefits* inesistenti, lavori di bassa qualità e spesso costretti al part-time involontario. Le conseguenze della globalizzazione e della competizione si sono fatte sentire anche nelle forme assunte da molte imprese nuove che si sono affacciate con successo sui mercati. È il caso, per esempio, di Uber, di Zara, di Amazon. In tutti questi casi si tratta di imprese multinazionali che fanno a pezzi il processo produttivo, collocando le varie fasi in paesi diversi, sia per approfittare dei vantaggi che ciascuno di essi offre (in termini di minori carichi fiscali, minori costi del lavoro, minori vincoli). Si tratta di imprese che hanno avuto successo in ragione delle politiche di contenimento dei costi, non della qualità del prodotto o del servizio. Zara ha successo perché riesce a proporre ogni settimana capi nuovi e vendibili a costi bassissimi, non perché questi siano destinati a durare nel tempo. Amazon ha successo perché fornisce rapidamente ogni genere di prodotto a casa del cliente a prezzi bassissimi e perché ha eliminato, almeno finora, le difficoltà che l'acquisto a distanza normalmente comporta. Questa è la società del *low cost*, o “società a basso costo”, caratterizzata non solo da una forte riduzione dei prezzi di ciò che si compra, ma anche da una riduzione della qualità del lavoro e dei salari.

4.2 La finanza globale

A livello internazionale, dagli anni Novanta si è assistito ad un'espansione senza precedenti dei mercati finanziari. È difficile stimare di quante volte gli asset finanziari globale superino il PIL mondiale. La liberalizzazione dei movimenti di capitale e lo sviluppo di nuove tecnologie hanno favorito l'integrazione dei mercati azionari e obbligazionari. È emerso un sistema dominato da grandi conglomerati bancari e da nuovi attori come hedge funds e private equity. Le crisi dei mercati emergenti - Messico nel 1994, Asia nel 1997, Russia nel 1998 - hanno mostrato la fragilità di un sistema interconnesso, in cui il contagio finanziario si diffonde rapidamente. Ciononostante, l'orientamento dominante è rimasto quello della deregolamentazione e della fiducia nella capacità dei mercati di autoregolarsi. Il periodo compreso tra gli anni Novanta e i primi Duemila sancì il definitivo affermarsi della globalizzazione finanziaria. Per l'Italia, la transizione da un capitalismo industriale a un capitalismo finanziario ebbe conseguenze profonde: la perdita di centralità della grande impresa manifatturiera, la crescente influenza degli investitori internazionali e la trasformazione della Borsa in un luogo sempre più distante dall'economia reale. Questi processi prepararono il terreno per la crisi globale del 2008, che ha messo in discussione i

fondamenti stessi del modello neoliberale. Questa crisi rappresentò il punto di rottura del paradigma neoliberale emerso negli anni Ottanta e Novanta e le sue origini vanno ricercate proprio nella deregolamentazione dei mercati finanziari statunitensi iniziata in epoca reaganiana e nella diffusione di strumenti complessi come i derivati, utilizzati per cartolarizzare e distribuire i rischi legati ai mutui subprime. L'eccessiva leva finanziaria delle principali banche di investimento e la mancanza di adeguati controlli alimentarono una bolla che, una volta esplosa, travolse l'intero sistema globale. Il fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 segnò l'inizio della fase più acuta della crisi, provocando il collasso della fiducia interbancaria e una profonda recessione mondiale.

La Grande contrazione del 2008 ha aperto una stagione di riflessione critica sul capitalismo contemporaneo. Economisti come Thomas Piketty e Anthony Atkinson hanno messo in luce la crescita delle disuguaglianze e il ruolo della concentrazione della ricchezza nel minare la coesione sociale. Studi storici come quelli di Guido Alfani hanno invece mostrato come, paradossalmente, le élite preindustriali avessero svolto un ruolo redistributivo maggiore rispetto agli attuali super-ricchi, che tendono a operare in modo più isolato rispetto alle comunità. Il dibattito sul ruolo delle élite - inclusive o estrattive, secondo la distinzione proposta da Acemoglu e Robinson – è diventato centrale per comprendere le prospettive di sviluppo delle società contemporanee. La crisi ha rivelato i limiti del modello neoliberale e ha rilanciato l'urgenza di una riforma della governance finanziaria internazionale. L'Europa ha sperimentato un mix di interventi emergenziali e di austerità, mentre l'Italia ha dovuto affrontare le conseguenze di lungo periodo di una crisi che aveva colpito al cuore il suo sistema bancario e produttivo. La necessità di ripensare il capitalismo in chiave più equa e sostenibile è diventata una delle principali sfide del nuovo secolo.

5. La Crisi del 2008 e la ricerca di nuove forme di capitalismo

Gli anni successivi alla crisi del 2008 hanno visto l'emergere di nuove forme di capitalismo e di pratiche economiche orientate alla sostenibilità. Il terzo settore, le imprese sociali e la finanza etica hanno guadagnato visibilità, proponendo modelli in cui la ricerca del profitto si combina con finalità sociali e ambientali. Le B-Corp e l'*impact investing* hanno introdotto nuovi criteri di valutazione delle performance aziendali, ponendo attenzione all'impatto sociale e ambientale oltre che al ritorno economico. Gli investimenti ESG (Environmental, Social, Governance) sono diventati una componente sempre più rilevante nei portafogli degli investitori istituzionali, mentre la sharing economy e i modelli ibridi tra profit e non profit hanno cercato di rispondere a nuove esigenze di comunità e inclusione.

La fase più recente del capitalismo è segnata da sfide globali di portata sistemica. La crisi climatica ha reso urgente la transizione ecologica, con l'obiettivo di decarbonizzare le economie e ridurre l'impatto ambientale. La digitalizzazione ha introdotto nuove forme di piattaforma, con giganti tecnologici capaci di controllare interi settori e di ridefinire le relazioni tra produttori, lavoratori e consumatori. Le pandemie, in particolare quella di Covid-19, hanno mostrato la vulnerabilità delle catene globali del valore e la necessità di rafforzare la resilienza dei sistemi sanitari e produttivi. Questi shock hanno messo in discussione la sostenibilità del modello neoliberale e alimentato sempre di più il dibattito sulla necessità di un capitalismo inclusivo e responsabile.

Il percorso seguito dal capitalismo italiano e internazionale dal 1945 a oggi mostra una traiettoria che va dall'affermazione dello Stato imprenditore e dal sostegno pubblico all'industria, alla progressiva centralità della finanza e alla concentrazione del potere economico nelle mani di pochi attori globali. Il modello di Bretton Woods garantì stabilità e crescita fino agli anni Settanta; le crisi petrolifere e la fine della convertibilità del dollaro in oro aprirono la strada alla deregolamentazione e al neoliberismo. Negli anni Novanta e Duemila, le privatizzazioni e la globalizzazione rafforzarono il primato dei mercati finanziari, mentre la crisi del 2008 ne mise in luce le profonde fragilità. La fase più recente ha visto il tentativo di costruire alternative fondate sulla sostenibilità, sulla responsabilità sociale e sulla resilienza comunitaria.

Tuttavia, la trasformazione del capitalismo contemporaneo non si esaurisce nella dimensione sociale ed ecologica. Le immagini e i dati più recenti mostrano una crescente concentrazione del potere finanziario globale nelle mani di pochi grandi fondi, come BlackRock, Vanguard e State Street, che detengono partecipazioni rilevanti in banche, assicurazioni, infrastrutture e servizi essenziali. Questi attori, pur beneficiando dei profitti generati nei vari paesi, spesso non contribuiscono in misura proporzionale al fisco nazionale, spostando la residenza fiscale in altre giurisdizioni. Il risultato è un sistema in cui la finanza non solo intermedia, ma governa direttamente processi economici e sociali, condizionando prezzi, politiche pubbliche e persino la qualità della vita democratica. Per i cittadini, ciò si traduce in un aumento del costo dei servizi essenziali - dalle bollette ai mutui - e nella progressiva sostituzione dello Stato sociale con logiche di mercato. I risparmiatori diventano al tempo stesso azionisti inconsapevoli e soggetti subordinati, esposti a scelte strategiche prese da attori globali. Questa concentrazione di potere solleva interrogativi cruciali sulla sostenibilità di lungo periodo del capitalismo contemporaneo: può un sistema dominato da pochi grandi fondi garantire equità, stabilità e coesione sociale? Oppure rischia di accentuare le disuguaglianze e di indebolire ulteriormente il ruolo delle istituzioni democratiche?

Le prospettive future dipenderanno dalla capacità delle élite economiche e politiche di orientare il potere finanziario verso obiettivi di interesse collettivo. Solo un paradigma economico in grado di coniugare crescita, equità e sostenibilità potrà evitare le distorsioni che hanno caratterizzato gli ultimi decenni. In questo senso, la lezione della storia per la comprensione della realtà attuale rimane incontrastata, quanto ignorata: i modelli economici sono frutto di scelte politiche e istituzionali, sottoposte alle tensioni tra interessi privati e bene comune, e il futuro del capitalismo dipenderà dalla volontà di renderlo compatibile soprattutto con le esigenze delle società del XXI secolo piuttosto che con il privilegio di pochi.

Bibliografia di riferimento

D. ACEMOGLU-J.A. ROBINSON, *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, Crown Business, New York, 2012.

G. ALFANI, *As Gods Among Men: A History of Elites and Inequality*, Princeton University Press, Princeton, 2021.

A.B. ATKINSON, *The Economics of Inequality*, Clarendon Press, Oxford, 1980.

R. CASTEL, *Le metamorfosi della questione sociale. Una cronaca del salariato*, Mimesis, Milano-Udine, 2019.

G. DE LUCA (a cura di), *Le società quotate alla Borsa Valori di Milano dal 1861 al 2000. Profili storici e titoli azionari*, Libri Scheiwiller, Milano, 2002.

G. DE LUCA, *Il sistema monetario internazionale nella seconda metà del XX secolo*, Cuesp, Milano, 2007.

G. DE LUCA-M. LANDONI-V. ZAMAGNI, *Per una storia della retribuzione. Lavoro, valore e metodi di remunerazione dall'antichità ad oggi*, Il Mulino, Bologna, 2018.

B. EICHENGREEN, *La globalizzazione del capitale. Storie del sistema monetario internazionale*, Baldini&Castoldi, Milano, 1998.

E. FELICE, *Ascesa e declino. Storia economica d'Italia*, Il Mulino, Bologna, 2015.

A. MADDISON, *The World Economy in the 20th Century*, OECD, Paris, 1989.

F. MODIANO-M. ONADO, *Illusioni perdute. Banche, imprese, classe dirigente in Italia dopo le privatizzazioni*, Il Mulino, Bologna, 2023.

T. PIKETTY, *Capital in the Twenty-First Century*, Harvard University Press, Cambridge (MA), 2014.

M. SALVATI, *Economia e politica in Italia dal dopoguerra a oggi*, Garzanti, Milano, 1984.

G. TONIOLO, *Storia economica dell'Italia contemporanea (1943-2011)*, Il Mulino, Bologna, 2013.

A. VOLPI, *I padroni del mondo. Come i fondi finanziari stanno distruggendo il mercato e la democrazia*, Laterza, Bari, 2024.

V. ZAMAGNI, *Dalla periferia al centro. La seconda rinascita economica dell'Italia 1861-1981*, Il Mulino, Bologna, 1990.