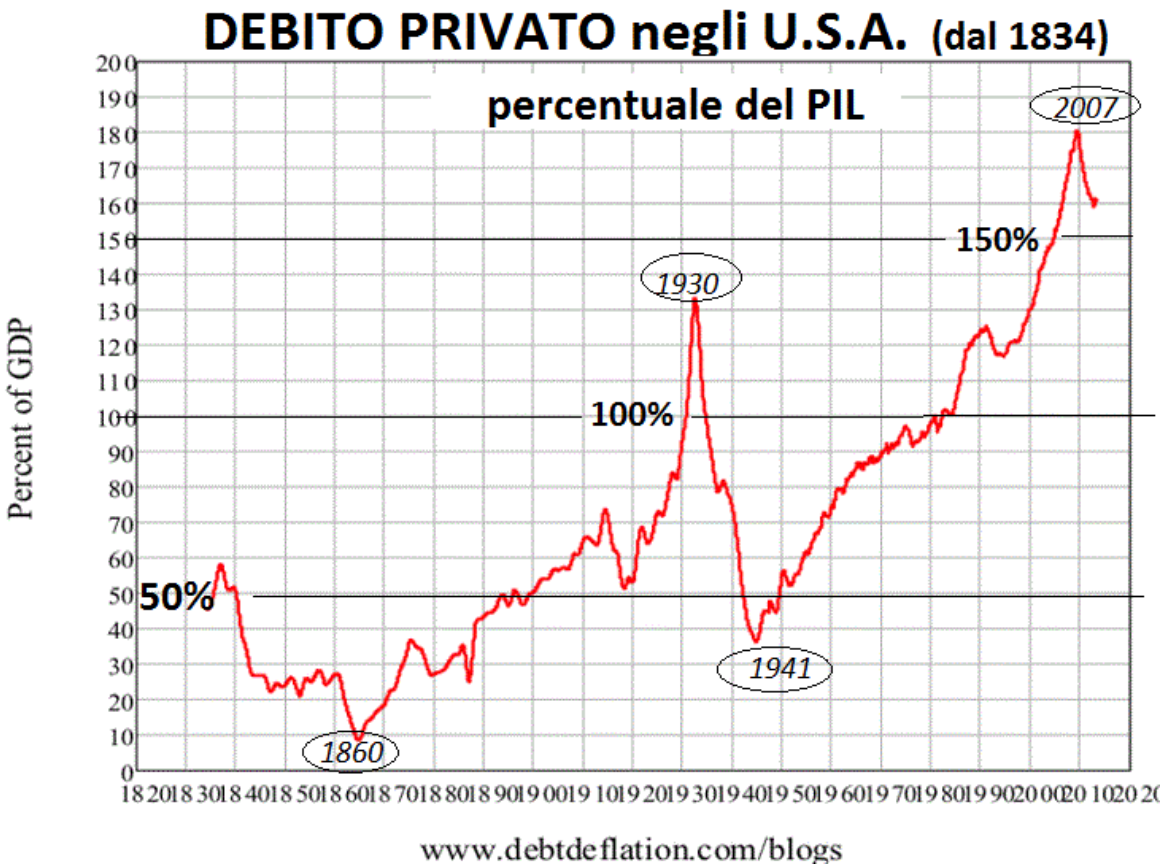
Quanta è la ricchezza e quanto è il debito ?

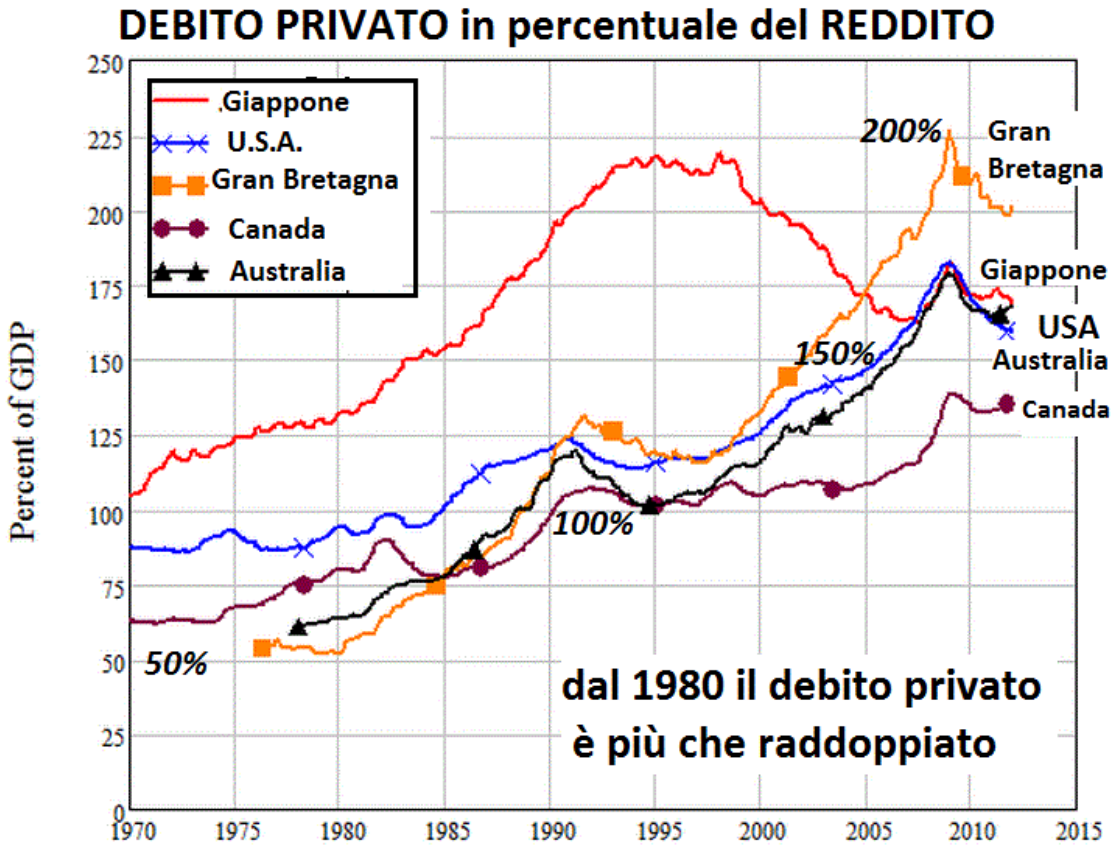
Nell'unico referendum tenuto da una rivista di economia su chi abbia previsto la Crisi Finanziaria Globale del 2008 [i] è stato nominato Steve Keen, l'economista australiano che aveva concentrato la sua analisi sull'accumulazione del debito privato, che ad esempio in america aveva raggiunto il 180% del PIL nel 2007, superando anche i livelli raggiunti nel 1929 del 130%.



Era difficile non notare questi grafici del debito privato nei paesi occidentali e così i segni della bolla immobiliare in paesi come la Spagna, Irlanda o Stati Uniti. Per Keen e altri della sua scuola, questo fenomeno era analogo a quello che aveva causato la crisi degli anni '30, che fu preceduta da un raddoppio del debito privato, dal 60% al 130% del PIL. Per l'economia accademica invece questa colossale accumulazione di debito privato non era rilevante, ad esempio il governatore della banca centrale americana Ben Bernanke, nel suo classico libro sulla Grande Depressione che gli ha valso la fama di esperto sul tema, accennava appena all'idea che la crisi degli anni '30 fosse dovuta ad un accumulo di debito e scriveva che non era stata accettata in ambito accademico perchè: "...il debito è solo una redistribuzione da un gruppo (debitori) ad

un altro (creditori) nell'economia...e quindi non ha effetti macroeconomici significativi".[ii]

A partire dagli anni '70 il debito privato è triplicato o anche quadruplicato, prima in Giappone negli anni '80, quando la borsa giapponese sembrava inarrestabile, i prezzi degli immobili a Tokio erano tre volte quelli a New York e Londra e i giapponesi arrivavano ovunque per fare acquisizioni. Quando nel 1990 la bolla giapponese è scoppiata il debito privato aveva toccato un picco al 220% del PIL del PIL. Da allora è iniziata la stagnazione dell'economia giapponese, la borsa ha perso l'80%, il mercato immobiliare dal 60 al 70% e il debito sta da venti anni lentamente riducendosi, anche se resta al 170% del PIL e e come noto lo stato giapponese ha espanso il debito pubblico di tre volte per compensare. Dopo il Giappone l'ondata del credito si è espansa nei paesi occidentali e nei paesi di lingua inglese il debito privato, da livelli medi del 50-70% del reddito nazionale, a cui era rimasto per più di un secolo, è arrivato a toccare il 175% quando è scoppiata la crisi del 2008. In Gran Bretagna il picco del debito privato è stato il 220% del PIL e attualmente è ancora intorno 200%.

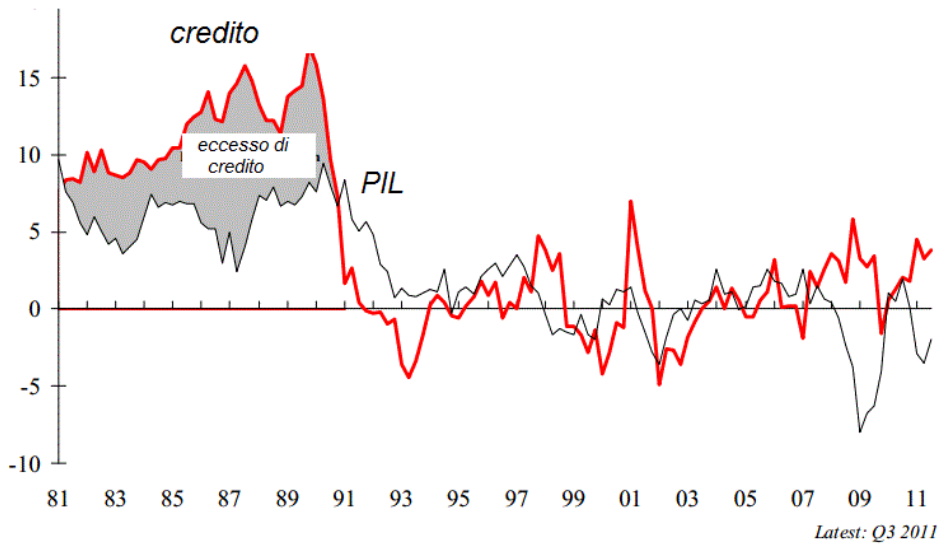


(dati BIS, Bank of International Settlements **da DebtDeflaton.com**

I dati mostrano che un eccesso di credito, un periodo in cui cresce ad un ritmo doppio

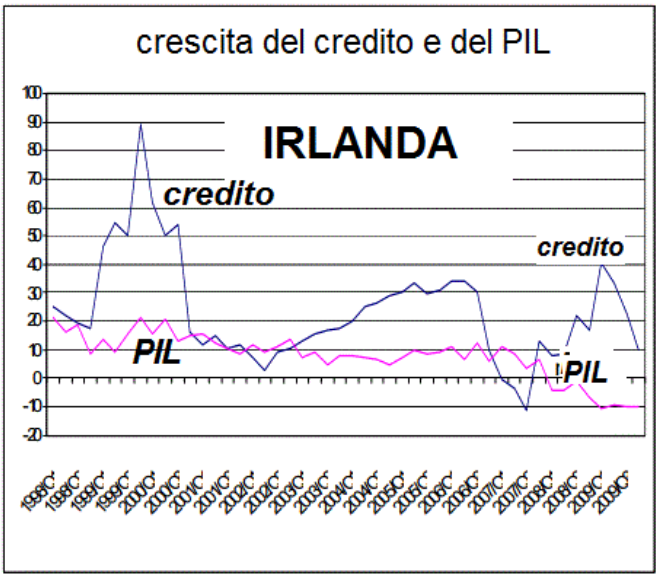
rispetto al prodotto nazionale (in termini nominali), ha preceduto sia la crisi degli anni ’30, che quella del Giappone degli anni ’90 che quella attuale in occidente.

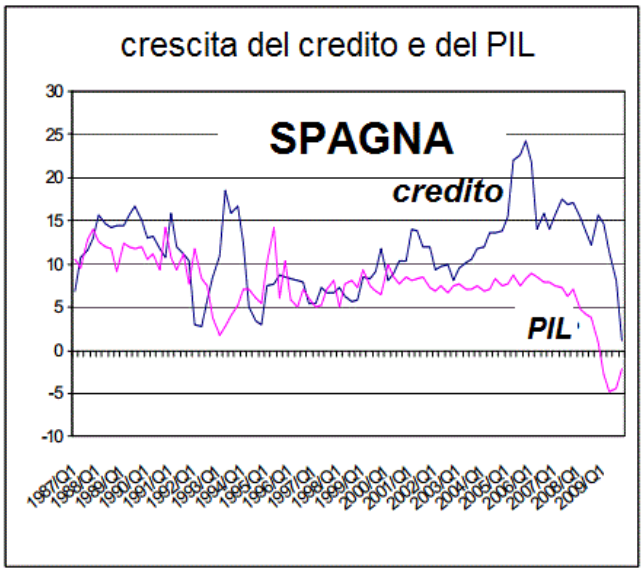
anche in Giappone la crisi è stata preceduta da un boom del credito al ritmo del 10-15% annuo



I casi più evidenti sono stati la Spagna e l’Irlanda, paesi considerati modello perché avevano il debito pubblico più basso e la crescita economica più elevata fino al 2007, ma in cui il credito, in larga parte diretto agli immobili, è cresciuto a ritmi del 20% o 30% l’anno per una decina di anni in coincidenza con l’ingresso nell’euro.

quando le banche creano per anni credito a ritmi che eccedono di molto la crescita del PIL nominale si crea un bolla che porta ad una crisi finanziaria

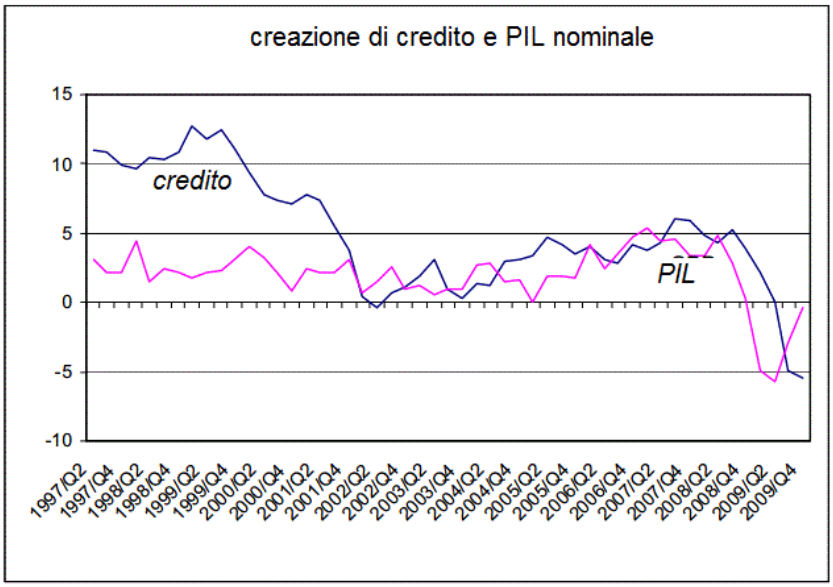




creazione di credito delle banche che eccede il PIL....

La moneta unica, eliminando il rischio di cambio, ha spinto i capitali dei paesi al centro del sistema in quelli periferici perché offrivano rendimenti più alti, ha indotto un boom del credito rivolto agli immobili e al credito al consumo e di riflesso deficit verso l'estero sempre più ampi, ma dato che il deficit pubblico era basso e l'inflazione contenuta la Banca Centrale Europea ha lasciato gonfiarsi la bolla fino a quando è scoppiata nel 2008 e il mercato immobiliare è franato. Questi paesi (e altri come l'Islanda, Estonia, Grecia) hanno allora salvato il loro sistema bancario a carico del bilancio dello stato facendo raddoppiare in pochi anni il debito pubblico. La Germania al contrario dopo l'entrata nell'euro non ha avuto una crescita del credito elevata (perché non ha avuto un boom immobiliare).

la Germania le banche non hanno creato credito immobiliare come negli altri paesi



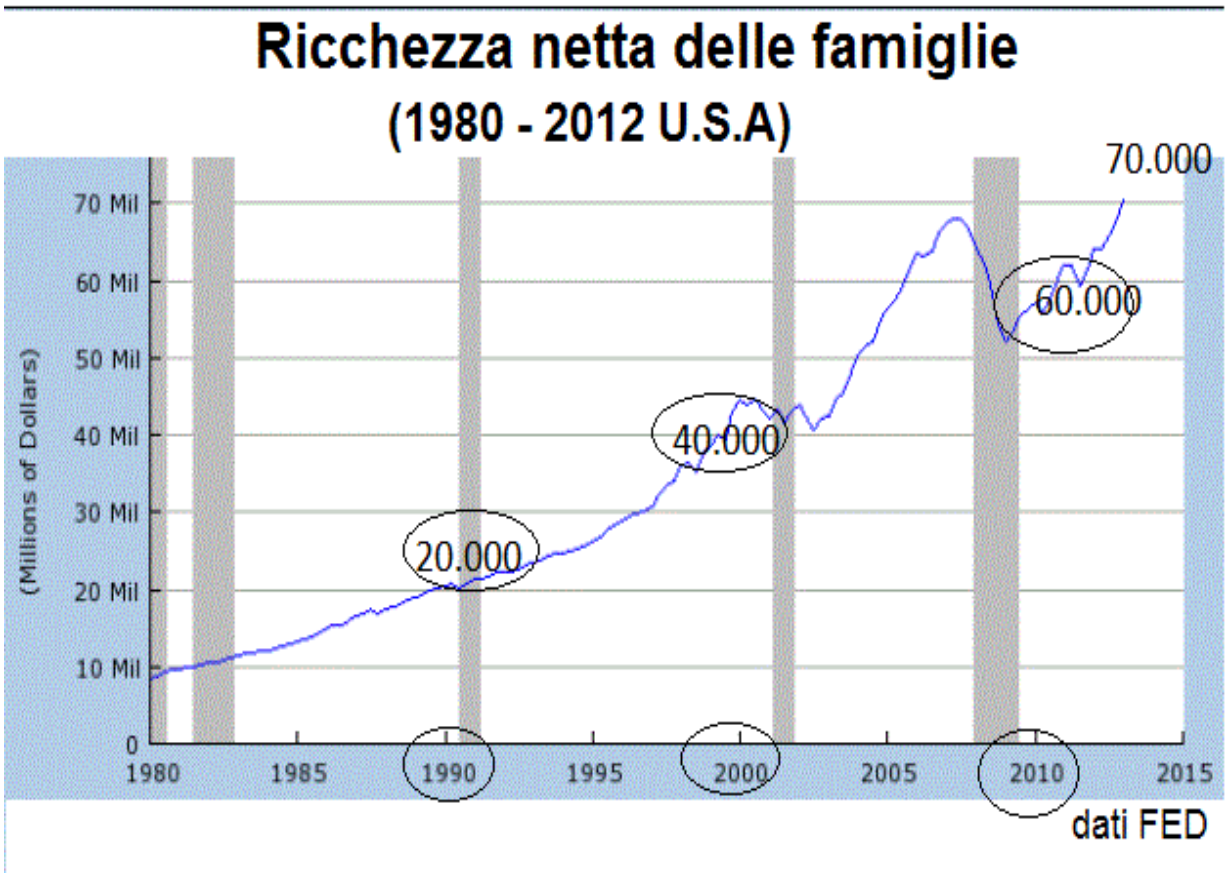
Questi fatti macroscopici riguardo al credito sono stato ignorati per tre decenni dai banchieri centrali, dagli economisti ufficiali (nei ministeri del Tesoro, nel Fondo Monetario, alla UE e nelle grandi università) . In questo giocano gli interessi personali, evidenti quando noti che Draghi, Monti e quasi tutto il personale di governo nei posti chiave in USA, UK o Spagna sono passati per Goldman Sachs, JP Morgan, Lehman, Citigroup o altre grandi istituzioni finanziarie (e ne vengono cooptati quando abbandonino la carica, da Tony Blair ora a JP Morgan a Alain Greenspan a Pimco, a Otmar Issing della Bundesbank a Goldman Sachs). Un caso eclatante è la Spagna, dove l'attuale ministro delle finanze era il capo di Lehman per la Spagna e il cui ministro delle finanze dal 1996 al 2004 era Rodrigo Rato che dopo aver orchestrato la bolla immobiliare è diventato capo del Fondo Monetario, poi è

passato a Lazard, è stato nominato dal governo CEO di Bankia, dove sono state consolidate le banche spagnole fallite a causa del crollo del mercato immobiliare e salvate dal governo e poi ora è nominato nel board di Santander, un caso tipico di continui passaggi dalla grande finanza a cariche governative e viceversa, mentre intorno si accumulano le macerie dei suoi disastri finanziari che causa. L'intreccio tra mondo della grande finanza, professione accademica e incarichi di governo e nelle banche centrali è immortalato nel film documentario "Inside Job" [iii], ma viene ricordato di continuo da notizie come quella del ministro delle finanze americano, Tim Geithner, che appena dimessosi dalla carica riceve 400 mila dollari per tenere tre discorsi presso le maggiori banche di New York [iv].

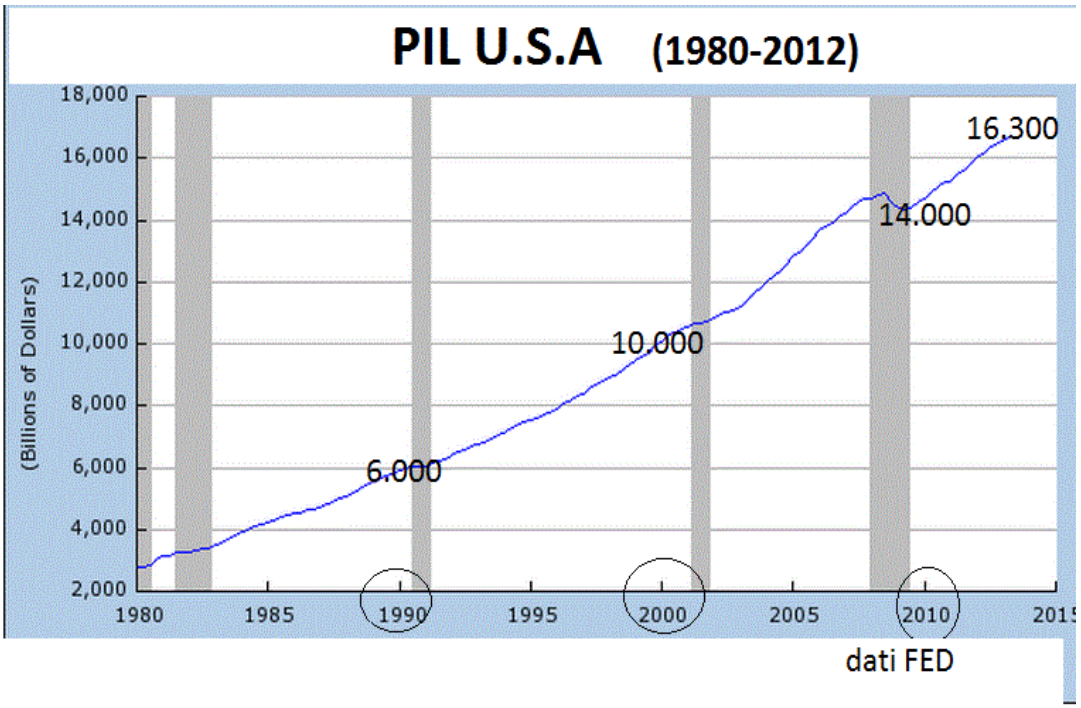
Lasciando da parte questo aspetto, l'argomento con cui fino alla crisi del 2008 gli economisti ufficiali difendevano la continua espansione del settore finanziario e del debito su cui questo si basa, era che la ricchezza netta dell'insieme delle famiglie in occidente aumentava di continuo e ad un ritmo più rapido del PIL.

Oggi gli economisti americani importanti ammettono che: "la migliore spiegazione della crisi è nell'**accumulazione di debito....** anche quelli che avevano notato la bolla degli immobili non hanno rilevato l'importanza del grande aumento del debito privato (in particolare per i mutui) " [v]. Krugman, l'economista più letto al mondo, è un keynesiano che critica l'austerità chiedendo maggiori deficit pubblici, ma ignora il fatto che vengano finanziati con debito e che l'origine del problema siano le banche che creano moneta sotto forma di debito senza controlli. La crescita esponenziale, del debito privato rispetto al reddito è considerata dalla teoria economica "made in USA" attuale come un fatto fisiologico del mercato globale, come l'abolizione delle barriere commerciali, la delocalizzazione in Asia delle produzioni o l'immigrazione. La "finanziarizzazione" dell'economia è assimilata al progresso tecnologico e come parte essenziale del mercato globale sarebbe un processo inevitabile,

Accorpando il sistema bancario e finanziario nel settore privato e vedono solo flussi di risparmio, prestato da una parte e preso a prestito dall'altra che in aggregato in larga parte si compensano. Grazie al fatto che i valori di immobili, azioni e obbligazioni sono saliti più del reddito, sottolineano che alla fine il risultato è che la ricchezza del settore privato è salita.

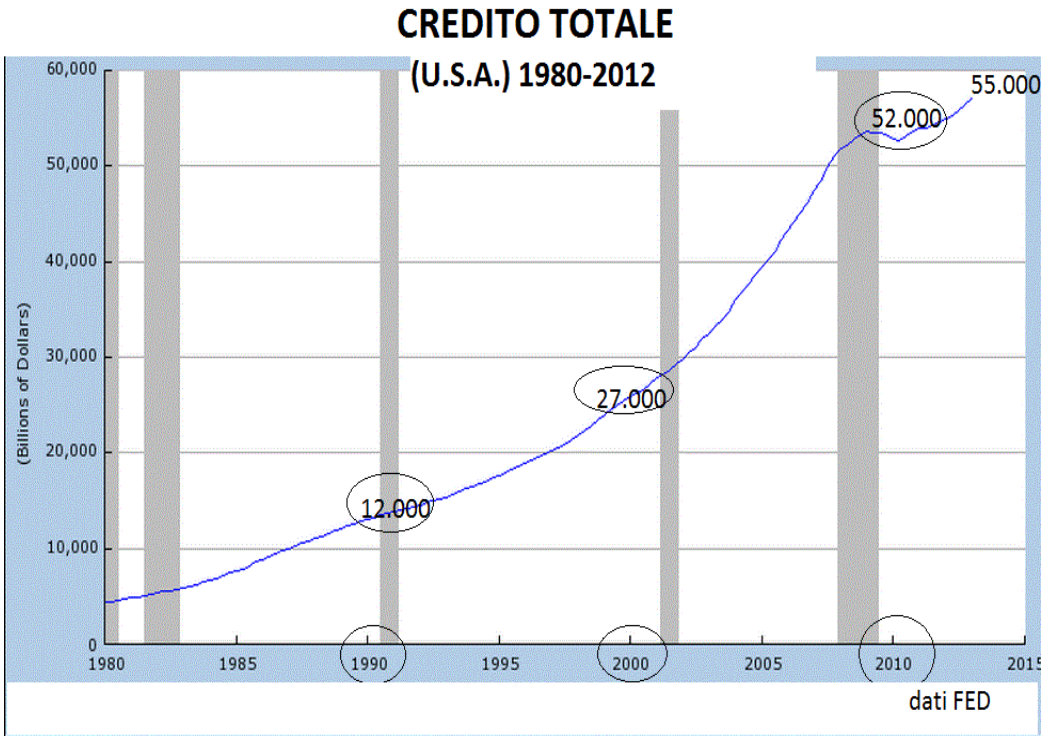


E come si vede la ricchezza netta (al netto del debito) delle famiglie in America ad esempio è aumentata da circa 3 volte il PIL a quasi 4,5 volte il PIL (rispetto ad un PIL di 16.300 miliardi di dollari ora hai una ricchezza netta che è arrivata a 70.000 miliardi).



Con la crisi di Lehman del 2008 c'era stato un crollo da 68mila a 51mila miliardi di dollari della la ricchezza finanziaria, ma ora è risalita di quasi 19mila miliardi, da 70mila miliardi, mentre il PIL è risalito solo da 14mila a 16mila).

Il fatto che la ricchezza totale (il totale di immobili, proprietà, obbligazioni, azioni, fondi, piani pensionistici e depositi bancari) continui a crescere più del reddito e prodotto nazionale giustificherebbe quindi l'aumento in parallelo del credito totale nell'economia. Se si considera infatti non solo il debito delle famiglie (che è sui 14.000 miliardi ed è già sottratto dalla cifra delle ricchezza netta mostrata), ma anche il totale del credito creato in America questo è salito sia in rapporto alla ricchezza che rispetto al reddito nazionale. In realtà se si guarda alle proporzioni la grandezza che è salita di più negli ultimi trenta anni è il credito totale.

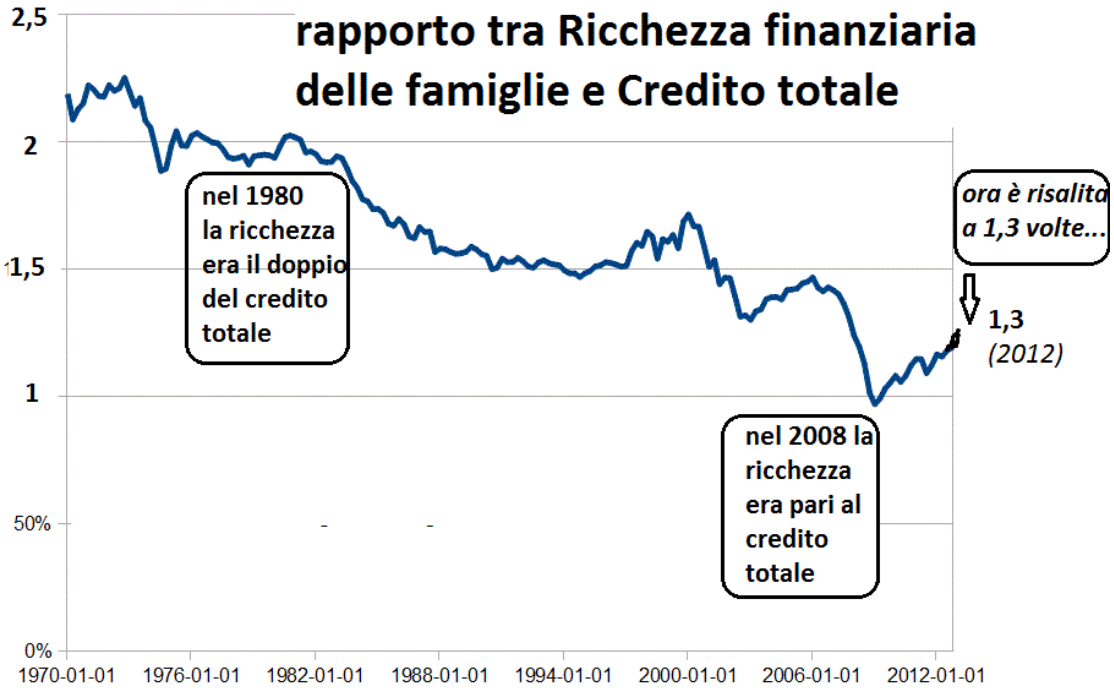


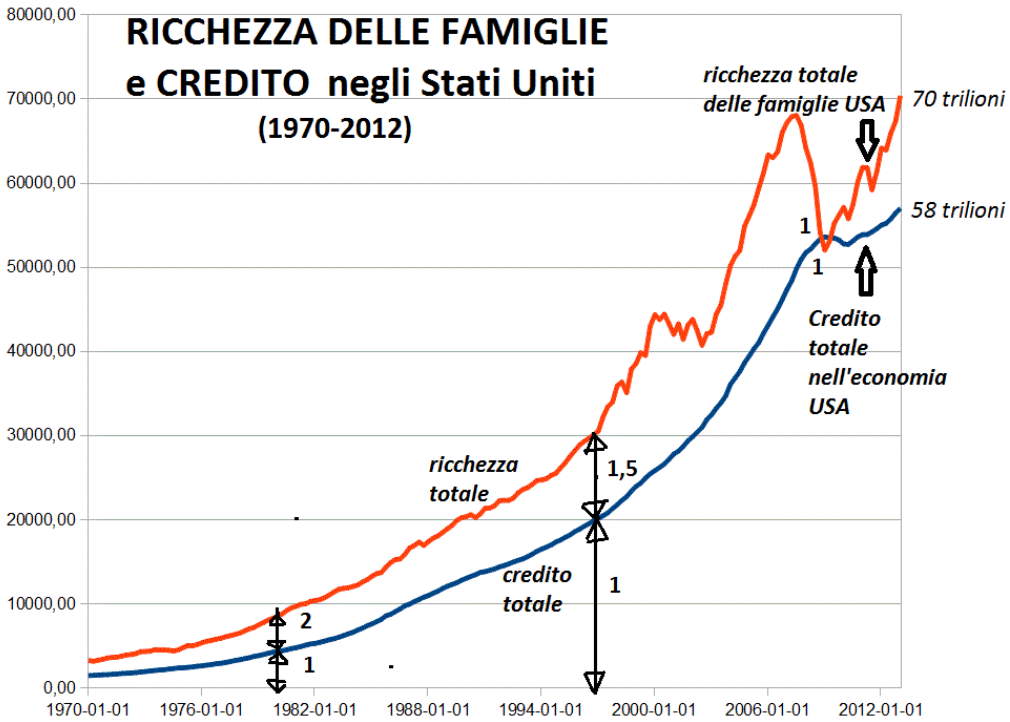
Dal 1992 ad oggi, il credito totale è salito da circa 15 mila a 55 mila miliardi, cioè 4,5 volte, mentre il PIL aumentava da circa 7.000 a 16.300 miliardi cioè 1,3 volte, quindi per ogni dollaro di reddito il credito aumenta di quattro dollari. In altre parole occorrono ora 4 dollari di credito per produrne uno di reddito.

In America nel 1980 la ricchezza totale delle famiglie era due volte il credito totale, nel 1998 il rapporto era sceso a 1,5 volte e nel 2008 quando i mercati e gli immobili hanno perso valore la ricchezza era scesa ad essere solo pari al credito totale.

Negli ultimi cinque anni grazie a circa 4 mila miliardi di moneta che la Banca Centrale americana ha creato e pompato nel settore finanziario la ricchezza è risalita

da 53 mila a 70 miliardi ed è tornata ad essere un 30% in più del credito totale che è a 58 mila miliardi





Il risultato è che, sia in America che in Europa (dove abbiamo già mostrato i dati del credito totale e solo in eurozona è, in dollari, di circa 45mila miliardi) lo stato, le famiglie, le imprese e le banche e istituzioni finanziarie stesse si indebitano sempre di più. Ci sono soggetti che incassano e pagano interessi allo stesso tempo ovviamente, come molte corporations e tutte le istituzioni finanziarie, ma il debito totale si accumula ed arriva ora al 350% del PIL in occidente, e il servizio del debito è tenuto compresso sotto il 15% del PIL solo dalla politica di tassi di interessi a breve schiacciati a zero delle banche centrali.

In conclusione la ricchezza finanziaria sale sempre più del reddito nazionale e del prodotto nazionale da trenta anni e il credito totale nell'economia sale ad un ritmo anche più elevato. Tutto questo credito il motivo per cui la ricchezza finanziaria sale sempre tanto più del reddito.

Da dove viene allora tutto questo credito, in che cosa consiste e come fa a crescere tanto e anche ad avere dei crac improvvisi come nel 2008 ?

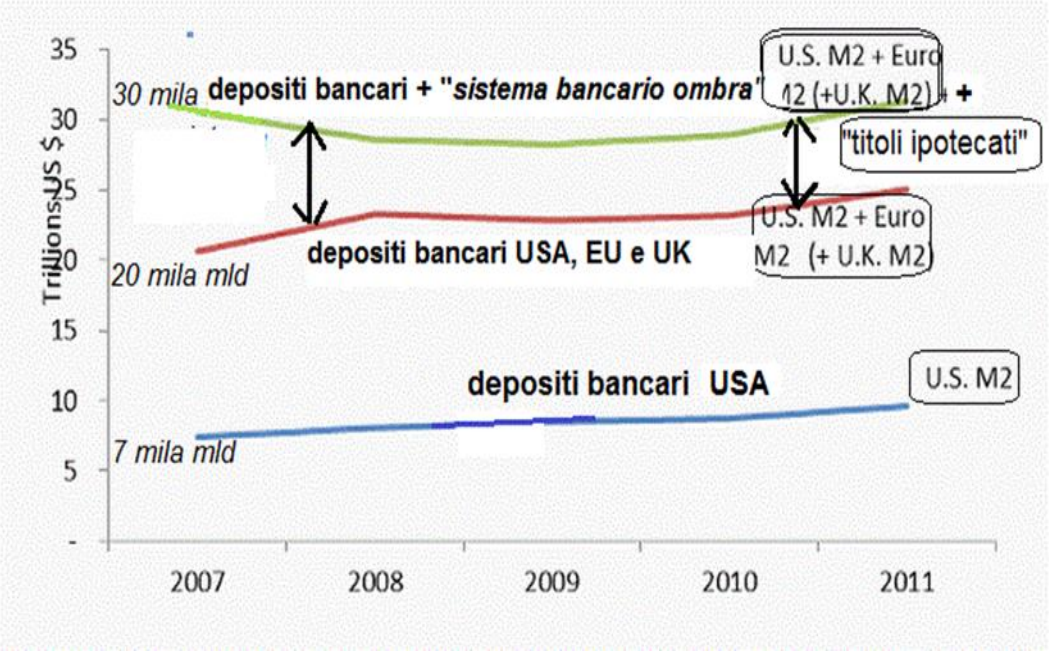
il "sistema bancario ombra",

e la tripla ipoteca dei BTP

Il *"sistema bancario ombra"* è la vera ragione della crisi finanziaria del 2008-2009, che comunemente si immagina fosse una crisi del sistema bancario, mentre questa è venuta dopo e di riflesso perchè all'origine è stato lo "shadow banking system" (termine che usa il Fondo Monetario), in cui si finanziavano Lehman Brothers, Bear Sterns, Merril Lynch, AIG, Goldman Sachs, Citigroup, Credite Suisse, Societe Generale, BNP Paribas, RBS e così via che nel 2008 di colpo è collassato.

Si tratta di un meccanismo per creare moneta, indicato come *"ombra"* perchè funziona all'ombra delle mega banche e fuori dal circuito bancario ordinario e ha creato migliaia di miliardi di dollari, che vengono considerato nei documenti ufficiali come "money" [vi], diverso dal denaro comunemente inteso dei depositi bancari, ma sempre "money". Nel "sistema bancario ombra" una transazione tipica è di questo genere: un fondo hedge di Honk Kong compra un milione di BTP o di bonds turchi e li gira a Goldman Sachs che li gira a Credit Suisse che infine li gira a un fondo del

Dubai o un assicurazione o un fondo “money market” americano. II fondo hedge, Goldman Sachs e Credit Suisse ottengono tutti e tre un milione di credito, moltiplicando per tre il milione iniziale dato “a pegno” e e i fondi sovrani, assicurazioni e fondi money market stanno alla fine della catena e prestano (diciamo forniscono "denaro reale"). Questa “piramide” è stata inventata intorno al 1998 ed è arrivata a creare fino a 10 mila miliardi nel 2007, un ammontare pari ad un terzo dei depositi bancari esistenti nel sistema bancario occidentale.

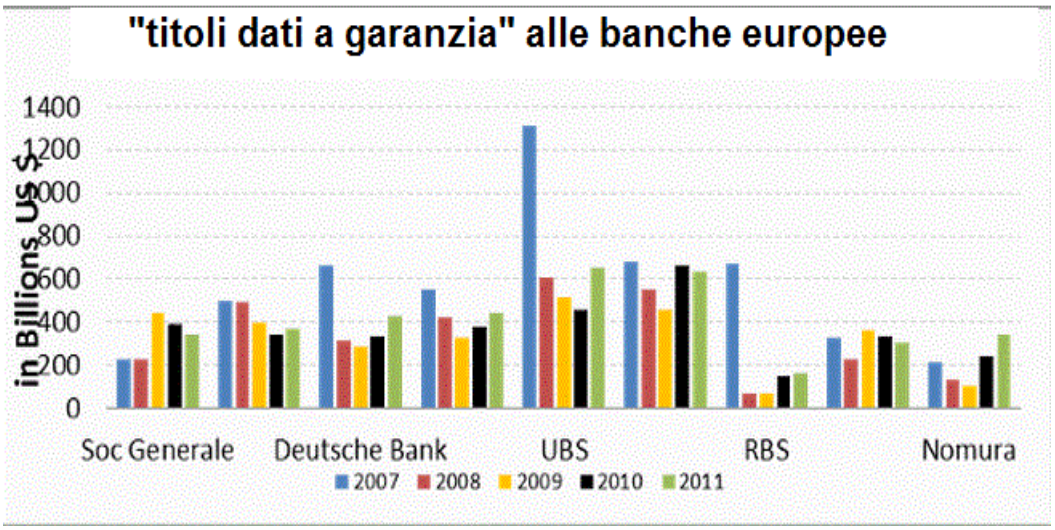


Se ne parla solo quando fa scoppiare una crisi, ma in tempi normali è un *“lubrificante”* finanziario (termine usato nei documenti ufficiali) importante, che passa inosservato e dimostra come nel sistema finanziario attuale la creazione di moneta sfugge agli stati, in questo caso anche alle banche centrali, ed è in mano ad un certo numero di istituzioni finanziarie globali. In uno studio del FMI di Mammoah Sing [vii] ad esempio, si mostra che il modello dei testi di economia sulla moneta va riscritto ora che si crea moneta in questo modo, fuori dal sistema bancario ordinario. Il mondo finanziario è diverso da come viene descritto e se si vuole risolvere la crisi finanziaria bisogna conoscerne i meccanismi, anche perché i nostri BTP sono un ingrediente di questo meccanismo..

Esiste quindi oggi in parallelo al sistema bancario e delle imprese “normale” un altro sistema non visibile al pubblico e pco descritto sui giornali finanziari, che coinvolge una dozzina di mega banche (Citigroup, JPMorgan, Barclay’s, HBC, Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, Goldman Sachs e Morgan Stanley ….), alcune centinaia di fondi hedge e infine grandi assicurazioni, mega fondi sofisticati e fondi sovrani. Tra questi operatori ci crea una catena di prestiti in cui si “reipoteca” dei

titoli “sicuri” (in genere titoli di stato) come pegno, prestiti che durano giorni o settimane e in cui i titoli a garanzia vengono usati in genere tre volte [viii]

Nel 2008 con il crac di Bear Sterns, Northern Rock, Lehman Brother, AIG, Merril Lynch e altre banche, il "sistema bancario ombra" si è ridotto in pochi mesi da 10 mila a 5,8 mila miliardi. Le banche che sono collassate di più nel 2008 come UBS o RBS in Inghilterra avevano molti titoli reipotecati. E anche quando i BTP crollano sul mercato, provocano una serie di effetti a catena, perché spesso sono state re-ipotecati tre volte tra grandi banche e hedge funds.



In uno studio del FMI di Mammoah Sing [ix] si nota che nel 2007 il totale dei depositi bancari e “extra-bancari” era di 30mila miliardi, 20mila depositi bancari "normali" e 10mila creati re-ipotecando titoli fuori dalle banche ordinarie e nel 2009 si era ridotto a meno di 26 mila miliardi. Nel 2008, quando circa 400 miliardi di titoli cartolarizzati di mutui americani “tossici”[1] si sono “incagliati” sono bastati per scatenare una reazione nucleare finanziaria a catena, che in due anni ha fatto sparire più di 4mila miliardi di crediti tra questi fondi e banche, dieci o dodici volte tanto, una reazione a catena in cui tutti i titoli finanziari perdono valore sui mercati e nei bilanci delle banche e si riducono tutte le linee di credito basate sull’”ipotecare” titoli finanziari.

Anche il motivo per cui la crisi dell’eurozona nel 2011 è diventata di colpo stata così acuta è che i titoli greci, irlandesi, spagnoli, portoghesi e italiani sono usati per questa “tripla ipoteca”, sono considerati (a parte quelli greci ora) “buone garanzie” (Good Collateral”), sono debito che fa da base per creare altro debito (tre volte).

Ma al centro del sistema bancario ombra ci sono una dozzina di mega banche che sono il fulcro della catena perché sono loro che intermediano i titoli in pegno, che partendo da un hedge fund alle Cayman che inizialmente vuole un prestito finiscono alla fine ad un fondo pensione in Cile o Singapore (passando per altri fondi hedge, brokers o mega banche).

Quando si dice che questo avviene fuori dal circuito bancario normale si intende che non segue il processo per cui una banca presta soldi sulla base del suo capitale, riserve obbligatorie e ricorre alla Banca centrale quando è a corto di "riserve".

La differenza con il sistema bancario ombra è che qui le mega banche e i fondi hedge si indebitano tra loro e verso i fondi o assicurazioni e non raccolgono depositi a copertura di prestiti come le banche.

In queste transazioni JPMorgan, Barclay's, HBC, Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, RBS o Goldman non utilizzano le "riserve" della banca centrale, cioè la moneta (detta anche "base monetaria") messa a loro disposizione della Banca Centrale, per equilibrare le loro passività con le loro attività, ma usano come "riserve" o "base monetaria" dei titoli di stato, cioè i BTP funzionano nel sistema bancario ombra come "moneta di base", sono l'ingrediente di base per creare credito.

Il trucco è che le regolamentazioni e leggi bancarie attuali consentono di riutilizzare più volte lo stesso "pegno" (cioè gli stessi titoli ipotecati e re-ipotecati).

	Settore Finanziario Globale			
Situazione iniziale	**Fondo o Broker con Leva Finanziaria** *(Hedge Fund, Goldman, Morgan Stanley, Lehman...)*	**MEGA BANCA** *(Citigroup, Bank of America, Barclays, SocGenerale, Deutsche Bank...)*	**Fondi e istituzioni senza Leva Finanziaria** *(Assicurazioni, Fondi Pensione, Money Market...)*	***BANCA CENTRALE*** *(Federal Reserve, Bank of England, BCE...)*
Titoli di stato	**50**		**100**	
Titoli cartolarizzati *(mutui...)*	**50**		**100**	
Reverse Repo *(con banche)*	**-80**	**80**		
Repo *(con banche)*		**-80**	**80**	
Depositi bancari		**-120**	**120**	
altri prestiti		120		
Riserve bancarie				
	si è indebitato di 80 con un "reverse repo" pari all'80% dei titoli cartolarizzati che da in pegno	*si è indebitata di 80 con un " repo" pari all'80% dei titoli di stato che da in pegno*	*ha prestato 80 alla banca*	

In questo esempio si simula la situazione intorno al 2007, quando è scoppiata la crisi dei mutui cartolarizzati americani "spazzatura" che di colpo persero valore.

	Settore Finanziario Globale			
CRISI ! *I fondi a leva finanziaria devono liquidare dei titoli*	**Fondo o Broker con Leva Finanziaria** *(Hedge Fund, Goldman, Morgan Stanley, Lehman...)*	**MEGA BANCA** *(Citigroup, Bank of America, Barclays, SocGenerale, Deutsche Bank...)*	**Fondi e istituzioni senza Leva Finanziaria** *(Assicurazioni, Fondi Pensione, Money Market...)*	***BANCA CENTRALE*** *(Federal Reserve, Bank of England, BCE...)*
Titoli di stato	**47,5**		**90**	
Titoli cartolarizzati *(mutui...)*	**35**		**90**	
Reverse Repo *(con banche)*	**-70**	**70**		
Repo *(con banche)*		**-70**	**70**	
Depositi bancari		**-120**	**120**	
altri prestiti		120		
Riserve bancarie				

Come si vede, quando i titoli cartolarizzati di mutui comprati dall'hedge fund perdono da 50 a 35 questi vendono anche altri titoli come i titoli di stato e in questo modo riducono anche il loro debito (indicato come *"reverse repo")* e a catena la MegaBanca anche lei lo riduce e poi quando tutte le quotazioni sono calate il fondo che ha "il cash" (assicurazione, fondo pensione o fondo del Dubai) comprerà lui. Ma nel processo le linee di credito nel loro insieme possono ridursi di cinque volte tanto la perdita iniziale e la catena funziona al contrario distruggendo denaro, perché se il reddito fisso cala di valore automaticamente chi lo"re-ipoteca" si vede ridurre le linea di credito.

Quando questi titoli usati come pegno, cartolarizzazioni di mutui, crollarono ad un certo punto in questo sistema non ci si fidava più degli altri (visto che tutti sanno che i fondi e le mega banche usano molta leva finanziaria) e i più esposti come Bear. Sterns, Merril Lynch, Lehman Brothers ad esempio colarono a picco in pochi giorni. In modo simile, quando nel 2011 i BTP italiani oscillarono del -25% sembrò un emergenza per tutto il sistema finanziario, con i mercati che crollavano dall'India al Canada e i giornali che chiedevano che la BCE "facesse qualcosa".

Le Banche Centrali trattano questo meccanismo come altrettanto importante di quello delle banche ordinarie e si sono precipitate a creare con l'"Alleggerimento Quantitativo" circa 8 mila miliardi, in larga parte per tappare il buco che si è aperto quando queste "catene" di re-ipotecazione si sono spezzate.

	Settore Finanziario Globale			
"Quantitative Easing" : *ora la Banca Centrale compra titoli !*	**Fondo o Broker con Leva Finanziaria** *(Hedge Fund, Goldman, Morgan Stanley, Lehman...)*	**MEGA BANCA** *(Citigroup, Bank of America, Barclays, SocGenerale, Deutsche Bank...)*	**Fondi e istituzioni senza Leva Finanziaria** *(Assicurazioni, Fondi Pensione, Money Market...)*	***BANCA CENTRALE*** *(Federal Reserve, Bank of England, BCE...)*
Titoli di stato	**42**		**94**	20
Titoli cartolarizzati *(mutui...)*	**49**		**103**	
Reverse Repo *(con banche)*	**-68**	**-68**		
Repo *(con banche)*		**-68**	**-68**	
Depositi bancari		**-140**	**140**	
altri prestiti		120		
Riserve bancarie		30	-30	

Oggi il credito sul sistema bancario ombra è sui 6.000 miliardi e la differenza è stata colmata dalla moneta, detta "riserve" create dalla FED e le altre banche centrali come si vede nell'ultimo schema

Le banche centrali e il Fondo Monetario stanno molto attenti ora a quello che vi succede, perché questo sistema, indicato in gergo anche "pledged collateral" *("pegni dati in garanzia")* che sono poi ad esempio BTP o altri titoli di stato, è essenzialmente un modo con cui si finanziano le 12 mega banche occidentali (JPMorgan, Citigroup, Barclay's, HSBC, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, RBS...) e i mega hedge funds.

S ad esempio i BTP e altri titoli di stato risultano essere stati molto re-ipotecati e crollano del -30% si crea una reazione a catena in questo circuito che distrugge un ammontare di credito

Tuttavvia le banche centrali hanno creato una massa di riserve per le banche ordinarie, cioè hanno comprato debito pubblico o debito privato sul mercato pagando con le loro "riserve", la moneta che le banche centrali accreditano sul loro conto e che può essere usata però solo per transazioni tra banche. Sono soldi, che puoi usare solo per finanziare debito

La differenza tra il "collaterale" che viene usato come pegno e le "riserve" è che, anche se sembrano tutte e due due "moneta", il primo può essere prestato e usato come pegno per prestiti successivi (re-ipotecato) e le seconde devono rimanere dentro il sistema bancario e non servono quindi in pratica all'economia. Servono a mantenere in piedi però la piramide del debito.

Nei documenti ufficiali e negli studi delle banche centrali si parla molto di questo sistema di "collaterale" per creare credito e del fatto che occorre al sistema finanziario ora una quantità di titoli di stato "di buona qualità" perché appunto sono "i pegni" di cui necessita da reipotecare per creare liquidità. Dato che con il "QE", come si è visto le banche centrali stanno assorbendo invece titoli di stato "di buona qualità" in questo modo riducono indirettamente la liquidità globale.

In parole povere ai vertici del sistema finanziario ci si preoccupa che stati come l'Italia continuino a sfornare BTP [x]("safe collateral" o "collaterale sicuro") perché così poi vengono reipotecati tra mega hedge funds e mega banche!.

++++++++++++++++. Gli interessi finanziari globali contro cui ci si scontra nel voler liberare l'Italia dal peso del debito sono più complicati e potenti di quello che si immagina. Si può concludere con una suggestiva citazione dal presidente francese

Hollande (“ il mio avversario non ha un nome, non ha un volto, non ha un partito, non presenterà mai la sua candidatura per cui non verrà mai aletto, ma nonostante questo governa. Questo avversario è il mondo della finanza”) [xi]

Note

[i] Real-World Ecomomic Review, maggio 2012 (2500 abbonati alla rivista hanno votato online e Keen ha ottenuti 1,152 voti, seguito da Nouriel Roubini e Dean Baker)

[ii] ...[l'idea che il peso del debito fosse la causa della crisi nel 1930..] was less influential in academic circles, because debt-deflation represented no more than a redistribution from one group (debtors) to another (creditors). Absent implausibly large differences in marginal spending propensities among the groups, it was suggested, pure redistributions should have no significant macroeconomic effects. ” (Bernanke 1995, *“The Macroeconomics of the Great Depression ",* cap I, p. 17)

[iii] “Inside Job” (2010) è stato girato da un imprenditore improvvisatosi regista, Charles Ferguson, e ad esempio intervista alcuni dei top economisti americani, come Glen Hubbard a Columbia university (consigliere economico di Mitt Romney quando era candidato alla presidenza) e gli chiede del suo studio, commissionato dalle banche islandesi e pagato 200mila dollari che argomentava che il sistema bancario in Islanda era solido e i critici sbagliavano, due mesi prima che tutto il sistema saltasse e le banche islandesi creassero perdite superiori al PIL del paese

[iv] *“Geithner Joins Top Table of Public Speakers With Lucrative Appearances”* CNBC, 8 luglio 2013

[v] Paul Krugman “*What Janet Yellen — And Everyone Else — Got Wrong”,* New York Times, 8 agosto 2013

[vi] *“The Non-Bank Bank Nexus and the Shadow Banking System”,* Zoltan Pozsar e Manmohan Sing, IMF Working papers, dicembre 2011

[vii] *“Collateral and Monetary Policy”,* Manmohan Sing, IMF Working papers, agosto 2013

[viii] I prestiti della catena di reipotecazioni vengono chiamati *“repos” ” (repurchase agreements)* cioè “accordi di riacquisto” ad una data preventivata fissata del pacchetto di titoli dato a pegno

[ix] *“Collateral and Monetary Policy”,* op. cit.

[x] *“Exit-path implications for collateral chains”,* Peter Stella, 20 September 2013

[xi] "Je vais vous dire qui est mon adversaire... mon véritable adversaire. Il n'a pas de nom, pas de visage, pas de parti. Il ne présentera jamais sa candidature. Il ne sera donc pas élu. Et pourtant, il gouverne. Cet adversaire, c'est le monde du finance" (François Hollande).