

# marginali in un mondo globale?

Dalla crisi finanziaria alla crisi sociale

**M**olto si è scritto e detto su questi temi. Il rischio è quello della ripetizione. Ma credo che in questa sede possa essere utile offrire alcune annotazioni – le chiamerei didascalie – su una questione certamente centrale per il nostro futuro e per la testimonianza dei cattolici nel nostro paese.

I mercati finanziari si basano sulla fiducia e scambiano tra loro promesse sul futuro: chi acquista un'azione o un'obbligazione lo fa puntando a un rendimento che arriverà nel futuro, senza garanzia che ciò avverrà con certezza. Trasferire ricchezza nel tempo vuol dire avere risparmiato in altri momenti della vita, avere ridotto i consumi, per beneficiarne nel momento in cui non si avrà più un reddito, non si produrrà più, ma si trarrà sostentamento dalla ricchezza acquisita nel passato. Tuttavia ci sono sempre un'incertezza e un costo nel trasferimento intertemporale della ricchezza. Queste due caratteristiche strutturali, oggi s'inseriscono in un panorama dominato dai cosiddetti paesi emergenti, come Cina, India, Brasile, che sono in corsa verso la meta di un maggior benessere. Essi sono molto determinati, grazie al loro basso costo del lavoro e favoriti anche da due grandi rivoluzioni tecnologiche che nel frattempo sono sopravvenute: quella che garantisce un flusso istantaneo dell'informazione e quella che ha portato ad abbassare il costo dei trasporti. In questo modo le catene di fornitura si sono fortemente globalizzate, mettendo in connessione luoghi diversi per le diverse fasi produttive.

Dall'altra parte ci sono i paesi di prima industrializzazione. L'evento che segna lo spartiacque è lo scoppio in questi ultimi, tra il 2007 e il 2008, della crisi finanziaria.

## La crisi finanziaria del 2007-2008

Già indeboliti nel primo decennio degli anni 2000 dalla concorrenza in campo manifatturiero dei paesi emergenti, che aveva fatto perdere quote di mercato e di fatturato ai produttori occidentali – ma in un tempo di espansione del mercato globale ciò non era immediatamente percepibile –, i paesi di prima industrializzazione hanno dovuto affrontare una crisi, che come tutte le crisi finanziarie si presenta come una crisi del debito.

Nel finanziamento delle attività economiche il debito pesa in maniera sempre più preponderante sui mezzi investiti, e ciò si rende ancor più evidente quando le vendite si contraggono. Il debito esplose anche se in termini relativi, perché conta in termini nominali, mentre tutto il resto dell'attività inizia a perdere valore. I governi si vedono costretti a intervenire rapidamente per aiutare le banche, trasformando in questo modo i debiti privati in debiti pubblici, aggravando la situazione dei bilanci pubblici dei diversi paesi proprio nel momento in cui le entrate fiscali non crescono per la contrazione dell'attività economica. Il disavanzo pubblico dei paesi industrializzati cresce.

Gli effetti della crisi e la reazione a essa divergono a seconda dei paesi. E le diversità si accentuano ancor più di pri-

ma all'interno di un panorama in cui coesistono contemporaneamente diverse velocità economiche. I paesi che non hanno subito la crisi continuano ad avere tassi di crescita sostenuti, come la Cina, l'India e il Brasile. Tra coloro che l'hanno subita alcuni, come gli Stati Uniti, il Canada e il Messico, sono stati molto flessibili ad adeguarsi al nuovo contesto, conseguendo un miglioramento della situazione in tempi rapidi. L'intervento degli USA verso le banche, ad esempio, è stato fatto nel corso dello stesso 2008.

L'Europa, che già aveva subito nei decenni precedenti gli effetti della concorrenza asiatica, deve ora affrontare da una posizione indebolita gli squilibri dei conti pubblici che si sono formati a seguito di questa crisi. La situazione, vista complessivamente, non è cambiata; ciò che è diverso è la velocità relativa con cui si muovono le economie dei diversi paesi. Alcuni si muovono in fretta, altri rallentano e addirittura rischiano di fermarsi: tra questi c'è anche l'Europa, che è arrivata all'appuntamento della crisi con un handicap in più, cioè l'incompletezza delle sue strutture decisionali anche dal punto di vista delle politiche economiche, che rappresentano le leve con cui i governi orientano e indirizzano il comportamento dei cittadini-consumatori-contribuenti e quello delle imprese. La politica economica è costituita al suo interno da tre componenti: la politica monetaria, la politica fiscale (i bilanci pubblici) e tutta quella serie d'interventi che vanno a toccare il mercato del lavoro, il mercato dell'energia, le politiche industriali e così via.

Com'è noto, l'euro è stato creato su

una sola delle componenti, quella monetaria: la Banca centrale europea è il pilastro della politica monetaria, ma l'incompletezza della sua realizzazione nell'Unione a livello politico e istituzionale ne limita l'intervento. Per un certo periodo le conseguenze di tale incompletezza strutturale hanno potuto essere ignorate, perché l'economia cresceva, ma la recessione e il riemergere di reazioni nazionalistiche – e una regressione dell'euroscetticismo – da parte dei diversi paesi hanno portato il mercato unico sull'orlo di una pericolosa frammentazione: il caso della Grecia è emblematico.

### Crisi di fiducia in Europa

La frammentazione e la lentezza della risposta europea allo scoppio della crisi del 2007-2008 hanno prodotto il danno più pericoloso per il mercato unico europeo e per il mercato unico finanziario: hanno minato la fiducia. C'era chi lo aveva previsto da tempo e aveva posto il problema di come completare l'edificio europeo: diversamente, stare fermi avrebbe significato – nei fatti – smantellarlo.

E mentre la fiducia veniva meno, la situazione economica peggiorava fino ad arrivare alla stagnazione, costringendo i paesi a manovre fiscali sempre più pesanti; i diversi vertici europei che si sono susseguiti sono stati abbastanza fallimentari per le incertezze e i sospetti reciproci e hanno perso ulteriore tempo, esito che ha ulteriormente peggiorato il quadro sotto il profilo dell'attività produttiva e del mercato del lavoro.

In un'Europa strutturalmente incompiuta, la decisione di dare vita all'unione bancaria, che trasferisce alle istituzioni europee parti di sovranità nazionale, ha ridato un po' di compattezza all'edificio europeo e, conseguentemente, fiducia. Il principio fiducia è centrale nei rapporti economici: se tra debitore e creditore viene meno la fiducia, viene a mancare il fattore fondamentale dei rapporti umani e sociali, e questo in campo economico genera stagnazione, dal momento che, se i rapporti economici diventano difficoltosi, le scelte – di qualsiasi genere – si diradano. Il sistema finanziario, che vive nel tempo, può reggersi solo se c'è fiducia che il rapporto tra creditore e debitore possa tornare all'equilibrio iniziale. E senza crescita la relazione diventa problematica perché coinvolge ogni campo

della vita sociale, non solo quello economico. Gli «ismi» che sono sorti e si sono prepotentemente affermati (lo abbiamo visto nelle recenti elezioni europee) sono infatti il frutto del venir meno del rapporto di fiducia in campo politico, sociale ed economico.

Fino a cinque anni fa l'Europa era vista nel mondo come l'area più ricca della Terra. Il 10% della popolazione mondiale deteneva il 20% del PIL mondiale, qui veniva erogato il 50% delle prestazioni sociali del mondo intero per far fronte alla malattia, alla disoccupazione, alla povertà e alla vecchiaia.

Oltre alle sfide interne a cui rispondere – un rapido processo d'invecchiamento, una crescente disuguaglianza all'interno dei diversi paesi – l'Europa deve affrontare una sfida maggiore: il doversi adattare a un mondo in cui non può più imporre i propri rapporti di scambio, cioè il rapporto tra i prezzi di ciò che viene prodotto in Europa e i prezzi di ciò che viene acquistato. Ha perso il controllo dei prezzi legati all'energia già negli anni Settanta; ha perso il controllo dei prezzi delle materie prime negli anni Novanta e Duemila e il controllo dei prezzi dei manufatti nell'ultimo decennio. La grande domanda è se e come l'Europa possa competere in un mondo nel quale non ha più il controllo del proprio livello di benessere.

Pertanto il compito fondamentale e molto ingrato dei leader occidentali è di spiegare alle proprie opinioni pubbliche nazionali che devono accettare di avere meno di qualsiasi cosa – bene o servizio che sia – di quanto hanno avuto sin qui; di avere un maggiore impoverimento relativo; di dover fare sacrifici per impostare un adeguamento e un cambiamento. Questa situazione a livello teorico è chiara a tutti, ma pochi sono realmente consapevoli della misura dei cambiamenti e dei sacrifici necessari per affrontarla concretamente. Certamente per difendere il tenore di vita si può consumare parte della ricchezza accumulata nel passato, come i patrimoni familiari, in modo da attenuare la caduta di reddito e occupazione.

### Come reagire?

Per com'è oggi la situazione, in molti paesi europei saranno necessari dei passi indietro nel campo dell'occupazione, nel livello dei salari, nello stato sociale: quest'ultimo non potrà più essere garan-

rito dalla progressività delle imposte, perché il reddito e un'economia che non crescono non creano il dividendo a cui prima si poteva attingere; ma neppure dal debito pubblico, troppo elevato, che tutti i paesi stanno cercando di ridurre.

Questa situazione genera scontento e opposizione di tutti noi, che siamo destinatari in qualche modo dei flussi della spesa pubblica per servizi (sanità, scuola, servizi agli anziani), che prima erano gratuiti e che ora dovranno essere a pagamento. In altre parole, la libertà relativa di cui godevamo prima quanto a potere di acquisto e a standard di vita è il prezzo da pagare alla vasta crisi finanziaria e al riequilibrio che è in corso a livello mondiale tra le aree in forte sviluppo e le altre in maggiore difficoltà.

È una condanna? No. Non esattamente. Citerò papa Francesco laddove, nel suo recente discorso alla Conferenza episcopale italiana, ha detto che occorre passare dal nobile piano delle idee alla ricerca di strade concrete per governare la crisi, perché questa situazione non è inesorabile, e può essere orientata e in certo modo guidata. Però occorre reagire, anche sul piano economico. Ad esempio la scuola deve rafforzare la formazione: abbiamo una concorrenza spietata da parte delle nazioni emergenti, ma le cose più qualificate che sappiamo fare possono e devono essere valorizzate e le aziende devono investire in innovazione. Il contesto è più complesso rispetto al passato, perché il mondo si è fatto più veloce e mutevole anche in campo economico: solo due anni fa chi produceva doveva essere presente in Cina, perché sembrava che lì la crescita fosse molto solida, mentre oggi il panorama è già diverso.

Ma non c'è dubbio che chi non ha istruzione e formazione, sia nei paesi di più antica industrializzazione come il nostro, sia in quelli che stanno accedendo oggi allo sviluppo economico, è tagliato fuori da ogni possibilità di uscire dalla marginalità. Questo è uno dei punti di reazione che occorre mettere in atto.

Noi europei abbiamo un passato glorioso, ma anche oneroso, e il rischio che esso sia una sorta di freno al cambiamento è reale. D'altra parte il cambiamento non è doloroso solo nelle analisi teoriche. Nella realtà è come «carta vetrata». Occorre allora partire da un nucleo di visione comune; scegliere qualche area d'intervento tra le molte possibili, dal campo

industriale a quello sociale; valutare le criticità che ancora per qualche tempo si presenteranno; e nel miglioramento economico che si produrrà – prima o poi – occorrerà valutare l'impatto diverso che esso avrà. Alcuni settori e alcune attività miglioreranno, altri no, oppure molto meno rispetto alla situazione generale, perché i cambiamenti che sono in corso, sia dal punto di vista geografico sia dal punto di vista tecnologico, sono talmente complessi che porteranno a molti tentativi ed errori.

L'esito positivo della crisi è possibile ma non è scontato: occorre volerlo e approntare i mezzi più adatti per realizzarlo. Occorre prepararsi però ad affrontare uno scenario diverso da quello ereditato prima della crisi. Nulla sarà come prima.

#### Come funzionano i mercati

Per comprendere e affrontare la situazione occorre comunque tenere presente il funzionamento dei mercati finanziari. Innanzitutto va ricordato come gli investitori, coloro cioè che operano sui mercati, non sono una classe omogenea. Tra essi si trovano operatori intelligenti, come anche avventurieri e babbei, e non vi è nessun elemento in comune tra loro: ci può essere un analista finanziario, un gestore di fondi pensione, un piccolo azionista, un dipendente che compera azioni della propria impresa.

Gli investitori poi hanno orizzonti temporali molto diversi tra loro: un investitore che opera per un fondo pensione ha orizzonti temporali di anni; ma c'è anche chi – ad esempio coloro che operano tramite Internet – ha come orizzonte temporale di «entrare» al mattino per «uscire» alla sera. E poi ci sono tutte le gamme intermedie.

Gli obiettivi di chi opera quotidianamente sui mercati possono essere diversi: c'è chi cerca di trasferire la propria ricchezza nel tempo, c'è chi invece cerca di fare un guadagno «speculativo», cioè «entra ed esce»; c'è chi cerca di costruirsi pazientemente un proprio patrimonio, e così via. Questo comporta che davanti agli stessi eventi, il modo in cui questi operatori possono reagire è molto diverso, in ragione del fatto che vengono influenzati in modo diverso, a seconda dei rispettivi obiettivi.

Le informazioni che corrono sul mercato – per esempio sul prezzo di un'azione o di una moneta, ecc. –, in funzione

delle quali uno decide se comprare o vendere, non sono mai omogenee. Ci sono pro e contro, luci e ombre, elementi d'incertezza nella valutazione. Ogni partecipante al mercato opera nell'intento della logica del fare profitto, non nell'intento di fornire un'acqua ed equilibrata interpretazione della situazione dell'azienda. È interessato al profitto. Lo spera, perché la promessa è sul futuro: se vende, deciderà di vendere in funzione del fatto che ha comprato a un prezzo diverso, ha avuto un dividendo diverso, e così via.

I sistemi capitalistici, i sistemi cioè dove esistono mercati finanziari, funzionano – potremmo dire con un'affermazione un po' forte – guidando quella che viene chiamata l'avidità, o persino la «rapacità». Addirittura si potrebbe affermare che uno dei moventi principali del capitalismo è quello di creare disuguaglianza: tra coloro che hanno successo e coloro che non hanno successo. È guidando questi elementi verso il perseguimento del progresso economico che il sistema capitalistico opera, non basandosi su sentimenti «caritatevoli». È un sistema competitivo. Si può però dire, osservando la storia dei decenni passati e del secolo scorso, che i risultati sono stati positivi, anzi considerevoli, in tante realtà e paesi. L'Europa, ad esempio, con il suo modello di economia sociale di mercato, ha cercato di bilanciare gli effetti negativi del sistema con dei correttivi sociali ispirati al principio – altamente umano – della solidarietà.

#### L'equilibrio da ritrovare

Il progresso economico non è mai una realtà lineare e tranquilla. Ma se si guarda agli ultimi 50 anni si può constatare in generale che il tenore di vita economico nei paesi a economia di mercato è fortemente cambiato: è cambiato in modo tale che anche i sistemi che avevano un'economia socialista e un'economia chiusa si sono disintegrati proprio per la loro debolezza interna, rispetto al successo che hanno avuto i sistemi a economia di mercato. Ci sono state prove, errori, crisi finanziarie, ma tutto questo ha finito col portare dei miglioramenti della struttura istituzionale, per incanalare questa «avidità» verso direzioni socialmente costruttive e non distruttive. Il problema fondamentale rimane quello di imbrigliare gli elementi istintivi di base in modo tale che i comportamenti conse-

guenti servano non soltanto agli interessi degli individui che li mettono in atto, ma anche a quelli della più ampia collettività. Potremmo dire del bene comune. È inutile fare delle considerazioni più gentili, che non toccano la realtà: occorre trovare un equilibrio tra questi comportamenti e le regole necessarie per disciplinarli, tra le tendenze egoistiche e la capacità dei sistemi di imbrigliare e guidare quei comportamenti verso risultati generalizzati più positivi.

Sotto questo profilo si tenga presente che lo stimolo all'innovazione finanziaria è fortissimo. Innovazione e controllo sono i due pilastri del successo. Su questo punto gli Stati Uniti e l'Europa sono abbastanza diversi tra loro: negli Stati Uniti si favorisce e si apprezza un grado d'innovazione finanziaria e quindi di accettazione del rischio molto maggiore di quello che si riscontra in Europa. Negli Stati Uniti c'è un'accettazione, anzi un premio per un grado più forte di innovazione finanziaria; le regole non devono intralciare la capacità di innovazione, devono dare la possibilità che si sviluppi la più ampia fantasia nel creare nuovi prodotti finanziari, nuovi contratti e nuove possibilità di guadagno.

La scelta dell'Europa è completamente diversa, non soltanto perché siamo un po' indietro, complessivamente, rispetto agli Stati Uniti per quanto riguarda l'economia, ma proprio perché l'Europa preferisce un grado di accettazione di innovazione finanziaria minore, quindi minor rischio. Di conseguenza il controllo sugli operatori finanziari, sui prodotti, su ciò che si profila sui mercati è molto più forte rispetto agli Stati Uniti. Questa prima differenza dipende dal grado di accettazione che una società ha nei confronti del rischio: se accetta che dei rischi si manifestino, che avvengano delle distruzioni di ricchezza che altri invece non accettano. Questo fa parte anche dei caratteri di base, delle psicologie delle varie realtà.

Oltre a queste considerazioni, occorre dire che i meccanismi finanziari sostanzialmente servono a trasferire la ricchezza nel tempo, e questo non avviene in maniera sicura ma comporta un rischio, molto spesso su diversi mercati finanziari c'è la tendenza a eccedere nelle promesse che riguardano il futuro. Anche prima del 2007-2008 ci sono state molte crisi, finanziarie e anche valutarie:

la crisi delle valute asiatiche del 1997, la crisi russa del 1998, la crisi del 1998 sul mercato di New York per un fondo d'investimento che è fallito, le crisi continue dell'America Latina, la crisi del 2000, quando la ricchezza finanziaria che si è cercata di trasferire nel tempo in gran parte si è dissolta, si è trasformata in perdita, in distruzione del capitale.

#### Rivedere le regole

Ogni volta che succedono questi fenomeni si pone il problema di come si può intervenire, con leggi e regolamenti adeguati. Questo è un problema ricorrente, e non è risolvibile una volta per tutte; c'è la consapevolezza che i mercati finanziari, quando funzionano, sono dei meccanismi formidabili di creazione di ricchezza; ma in altrettanti momenti sono propensi a produrre degli eccessi, perché s'immagina che la creazione di ricchezza futura sia sempre più alta di quella che in realtà poi si realizza.

C'è una tendenza immanente e continua dei mercati finanziari a generare degli eccessi a seconda di come si vede la formazione di ricchezza futura. Quando si aprì la possibilità di creare nuove vie di comunicazione attraverso la costruzione dei grandi canali e nella realizzazione delle nuove reti ferroviarie, molti furono i soggetti che tentarono di trarre profitto investendo nelle nuove opportunità. Tanti fallirono, ma le nuove reti di comunicazione furono realizzate.

Al momento dobbiamo osservare che non si sono trovati dei modi per regolamentare la creazione di ricchezza che i mercati finanziari esprimono. Effettivamente quelle di questi ultimi anni sono vicende che lasciano un segno. Si dice: «Possiamo rivedere le regole». Infatti oggi è in corso un profondo ripensamento delle relazioni che le imprese hanno nei confronti dei diversi soggetti con cui operano: gli azionisti, i revisori dei conti, i legali, le società di revisione contabile e così via. Si ripensa anche ai rapporti che intercorrono nelle aziende tra chi gestisce l'azienda e gli azionisti di maggioranza e di minoranza, gli investitori istituzionali e gli investitori privati.

Alcune attività storiche stanno cambiando. Le banche di investimento avevano al loro interno, ad esempio, una commistione tra analisi e attività immediatamente commerciale-operativa: tra il ruolo di revisori e quello di consulenti.

Nel mondo i disastri prodotti dagli eccessi degli ultimi anni hanno generato una serie di riconsiderazioni sulle modalità e le tecniche con le quali occorre regolare i mercati finanziari. Oggi la parola d'ordine è trasparenza, correttezza, riduzione delle situazioni di potenziali conflitti d'interesse, maggiore equilibrio (ad esempio attraverso l'attenuazione nella divaricazione delle scale dei compensi). Negli Stati Uniti (ma sistemi simili si riscontrano anche in altri paesi), per tutti gli anni Settanta, Ottanta e Novanta la scala dei compensi nelle aziende era di 1 a 40, nei primi anni del Duemila si era arrivati a un rapporto da 1 a 400. Oggi si è ripreso a scendere perché c'è qualcosa che non torna in una struttura di compensi di questo tipo.

#### Imparare dagli errori

Si è aperto un cantiere enorme che mira a trarre insegnamento da tutta una serie di errori e di eccessi, a mettere ordine. Si sono rifatti i cosiddetti «codici di autodisciplina». I codici di autodisciplina non sono leggi: sono però regole di comportamento che un gruppo di professionisti si dà. La Borsa, per esempio, ha un codice di autodisciplina per tutte le società che vogliono andare sul mercato, che specifica il tipo di informazione che si deve dare, le regole di decisione di ciascuna società, se deve avere degli operatori indipendenti al suo interno, e così via; se uno vuole essere quotato alla Borsa di Milano deve sottoscrivere il codice di autodisciplina e vi deve ottemperare. I codici di autoregolamentazione sono tipici del mondo anglosassone e si stanno introducendo anche da noi, ad esempio i fondi d'investimento raccolti in Assogestioni.

Che cosa ci si attende da tutto questo? Ci si attende che emergano un'impresa e un insieme di operatori più attenti, più consapevoli e più capaci anche di esprimere comportamenti ispirati a regole di trasparenza e di equilibrio più socialmente utili e meno finanziariamente o economicamente dannosi. Si vuole proprio evitare quello che è successo negli ultimi anni, laddove gli interessi economici hanno scatenato comportamenti distorti: si vuole che tali comportamenti vengano regolamentati, non soltanto per una spontanea adesione degli individui, ma perché ci sono leggi e regole molto più forti e stringenti. Una diversa sensibilità sociale ed economica su questi com-

portamenti si sta trasformando in una tensione morale che si coniuga con elementi di riuscita dell'impresa nel medio periodo.

Sotto questo profilo oggi si parla molto della responsabilità sociale dell'impresa. La responsabilità sociale dell'impresa non si esercita semplicemente nei confronti dei propri dipendenti, dei propri clienti, dei propri fornitori, ma nei confronti della collettività nella quale essa opera. Se questa società o impresa ha delle interazioni pesanti con l'ambiente, ed è attenta a tutti i vari aspetti di tali interazioni, cioè non mira soltanto ad avere un ottimo conto economico e a fare ricchi i propri manager o in parte anche i propri dipendenti, allora è un'impresa che ha ben presente che nella propria attività deve anche soddisfare tutta una serie di «obblighi», che non sono tali in senso giuridico, ma configurano un senso di responsabilità nei confronti di persone, enti, istituzioni con i quali viene a interagire.

Quando si parla della responsabilità sociale dell'impresa, quando si parla di sviluppo sostenibile, quando si parla di nuovi stili di vita improntati alla sobrietà e alla decrescita, sono tutte tematiche che hanno un fondo comune, ovvero affermare che la misura dell'impresa non è solo e soltanto il conseguimento rapido e immediato del profitto, ma ci sono altri lati del comportamento umano che sono altrettanto significativi e meritevoli d'attenzione, tale per cui c'è anche un interesse a questo riguardo da parte dell'impresa o di figure capitalistiche. Questa sensibilità (pensiamo per esempio al *welfare* aziendale, alla conciliazione dei tempi di vita e di lavoro, ecc.) sta gradualmente crescendo anche come reazione a un contesto che nel suo parossismo ha creato non poche difficoltà.

Abbiamo di fronte una sfida epocale che attraversa le nostre economie. Ne possiamo uscire come europei senza essere marginalizzati. Il nostro successo è misura di un'etica economica possibile non solo per noi, ma per tutti.

Angelo Tantazzi\*

\* Già consigliere economico della Presidenza del Consiglio dei ministri (1996-1998) e presidente della Borsa italiana (2000-2011), è attualmente presidente di Prometeia e vicepresidente della casa editrice Il Mulino. Il testo del suo intervento è stato trascritto, così come è stato pronunciato, dalla redazione de *Il Regno* rivisto dall'autore.