

Guardando alla crisi: consumi e debiti

Francesco Silva

La crisi economica e finanziaria che si è aperta nel 2008 trae origine dall'indebitamento privato e pubblico, frutto della società dei consumi, e della forza acquisita dalla finanza. Se ne uscirà in qualche modo con politiche pragmatiche e grazie ai Paesi emergenti. La crisi però ci sollecita un forte ripensamento sul modello di società e di sviluppo che l'ha generata.

Introduzione

La crisi finanziario/economica che da quasi cinque anni tormenta i Paesi occidentali, ha avuto - e ha - due epicentri: gli Stati Uniti e l'Europa.

Le crisi finanziarie sono un fenomeno ricorrente, e forse inevitabile, nelle economie di mercato.¹ In esse troviamo più o meno sempre gli stessi personaggi: nuovi prodotti finanziari, aspettative errate degli operatori - dapprima eccessivamente ottimistiche e poi eccessivamente pessimistiche - e, infine, errori di politica economica, o politica *tout court*, prima e dopo la crisi.

Il principale protagonista della crisi iniziata nel 2008 è, però, il debito. Le cause individuate e largamente condivise² sono: i *subprime mortgages* statunitensi, mutui di bassa affidabilità ovvero spazzatura finanziaria rifilata a un vastissimo pubblico globale, euforico per il boom edilizio e finanziario; i molti spregiudicati soggetti che operano nella finanza e nelle banche, la cui ingordigia li ha condotti a operazioni frequentemente avventurose e spesso criminali; i *policy maker*, che non hanno voluto, potuto o saputo regolare il mercato finanziario e bancario, evitandone il fallimento.

Questa crisi ha colpito anche numerosi Paesi europei, come il Regno Unito, l'Irlanda, la Spagna e parzialmente anche la Germania, dove la speculazione finanziaria o immobiliare ha coinvolto anche le banche.

Per evitare il peggio sono intervenuti gli Stati che hanno ripianato le perdite delle banche, indebitandosi a loro volta enormemente, e innescando in tal modo il problema del deficit pubblico - o debito sovrano - che cresce vorticosamente,

¹ Si leggano in proposito l'affascinante descrizione della crisi del '29 di K. Galbraith, *Il grande crollo*, Rizzoli, 2003, o lo scenario generale delle principali crisi che hanno investito nei secoli le economie capitalistiche contenute in C. Reinhard, K. Rogof, *Questa volta è diverso*, il Saggiatore, 2009, o infine la descrizione teorica della

logica intrinseca delle crisi, contenuta nel fondamentale contributo di H. Minsky, *Potrebbe ripetersi?*, Einaudi, 1984.

² Per una brillante esposizione della "prima crisi", nata negli Usa nel 2007, vedi F. Galimberti, *SOS economia*, ovvero la crisi spiegata ai comuni mortali, Laterza, 2009.

causando una seconda crisi che, questa volta, colpisce soprattutto l'Europa a partire dal 2011.

Portogallo, Grecia e Italia contribuiscono in modo autonomo alla crisi. Il loro debito sovrano, molto elevato, nel nuovo contesto di recessione e indebitamento globale appare improvvisamente insostenibile. Si teme che molti Paesi dell'area euro non riescano a frenare la crescita del deficit e/o a rimborsare il debito, rischiando il fallimento. Forse il timore è solo presunto, ma le aspettative negative, più o meno fondate che siano, lo rendono molto plausibile. Le incertezze dei politici peggiorano la situazione. Arriva la recessione e il rischio di fallimento si accentua.

Fin qui, in estrema sintesi, i fatti e le cause individuate. A noi sembra che questa ricostruzione, per quanto condivisibile, sia un po' semplificatrice. Forse è utile grattare sotto la crosta dei fatti e degli errori tecnici commessi da operatori economici sprovveduti e capire meglio quello che è passato e passa nella psiche collettiva, così come nelle dinamiche sociali e politiche, in cui s'immettono quelle economiche. In questa direzione si muovono le pagine che seguono, che non hanno alcuna pretesa di completezza, né ricercano approfondimenti esaustivi, ma si limitano a sollevare dubbi.

Questi sono i personaggi che metteremo in scena: l'atteggiamento collettivo verso il debito, i consumi e il debito, la finanza pubblica e il debito. In ultima analisi, il debito è il protagonista principale di questo articolo: molto più che in altre crisi, infatti, è al centro della scena.

Schulden

In lingua tedesca, attribuendo alla radice *schuld* sia il significato di colpa - *Schuld* - sia di debito - *Schulden* - evidenzia il legame esistente tra colpa e debito, e abbina la dimensione etica a quella economica. Il debito, infatti, non è solo una somma da restituire, come la dominante cultura economica ci indurrebbe a pensare, ma è anche una responsabilità assunta nei confronti di coloro che vivono con noi oggi, o che vivranno domani dopo di noi. Nella tradizione antica, per esempio in quella greca o ebraica, una disgrazia che fosse capitata oggi a qualcuno era interpretata come la conseguenza di un debito - nel senso di colpa - contratto da un antenato e da lui non ripagato. A ben vedere noi tutti nasciamo debitori di madre natura o di Dio, a seconda delle nostre credenze. E noi tutti dovremmo sempre avere molto chiara la percezione che lasciamo un'eredità alle generazioni che ci seguono. Se diamo loro meno di quanto abbiamo ricevuto siamo debitori colpevoli, perché opportunisticamente dimentichiamo il nostro futuro, dopo aver attinto al passato.

L'apertura di debiti, non solo finanziari, è un'espressione fondamentale della interdipendenza che ci lega, ossia della società. Noi dobbiamo qualcosa agli altri e questo vale per tutti. L'idea di questo vincolo morale è dentro di noi, e non è

banalmente riducibile a un episodio finanziario. Dice il Vangelo: «*Rimetti a noi i nostri debiti, come noi li rimettiamo ai nostri debitori*», individuando un bilanciamento necessario tra ciò che do e ricevo, o tra il perdono che ricevo e quello che offro. «*Il debitore e il creditore sono due parti di una stessa entità, uno non può esistere senza l'altro, e gli scambi tra i due - in ogni economia o società o ecosistema sano - tendono all'equilibrio*».³ L'usura è deprecabile proprio perché viola il principio morale del bilanciamento. Il contratto di debito presuppone un interesse del creditore e del debitore a ricevere e concedere il prestito e, naturalmente, la certezza del creditore di essere ripagato. Se questa certezza decade, il contratto salta. Se l'incertezza si generalizza salta sia la società sia il mercato finanziario. Non a caso nella tradizione culturale occidentale il debito è spesso rappresentato come un impegno oneroso. È un patto che lo lega alla carne del debitore, come nel *Mercante di Venezia*, oppure al diavolo, come nel *Faust* di Marlowe, altre volte comporta la soppressione fisica del debitore che non paga, come avviene talvolta per i debiti di gioco. Comunque sia in nessun caso l'evasione del debito può essere ignorata. Questo principio economico elementare non è che la trasposizione monetaria di un principio morale. Il rimborso non può neppure essere indefinitamente rinviato: potrebbe infatti succedere che intervenga troppo tardi, quando chi si è cullato narcisisticamente nel presente senza futuro si ritrova anche senza presente. È un rischio che ci sovrasta, perché questa percezione si è molto indebolita negli ultimi decenni. Si è diffusa la convinzione che non vi sia *payback*.

Payback

Un articolo pubblicato sulla rivista *New York Review of the Books* racconta il seguente episodio, breve e sintomatico. Scrive l'autore: «*Mi trovavo in Islanda e in un bar incontrai una cameriera che lì lavorava. Era l'estate 2009, otto mesi dopo il crollo della krona e dopo che l'intero Paese era fallito per effetto dei debiti spropositati delle banche locali. Le chiesi in che modo il crack le avesse cambiato la vita. "Beh - disse - se devo passare un week-end con amici, facciamo un picnic in campagna". Le domandai allora: "Che cosa è cambiato rispetto a prima?". Mi rispose "Prima prendevamo l'aereo per volare a Milano e fare shopping a Linate"».⁴ L'opportunità dei voli low cost naturalmente favoriva questi week-end, ma ciò che colpisce è la spensierata visione del futuro della ragazza e la possibilità che le veniva offerta dalle banche di indebitarsi a piacere.*

Come la cameriera islandese, molti poveracci che - spontaneamente o indotti dalle banche - avevano sottoscritto mutui che non sarebbero mai riusciti a ripagare - i famosi *subprime* - dormivano sonni tranquilli nella convinzione di

³ M. Atwood, *Payback*, Anansi Press, 2008, pag. 163.
⁴ J. Lanchester (2011), "How We Were All Misled", in *New*

York Review of the Books, Dec. pp. 8-21.

vivere in un mondo in cui non esiste restituzione o in cui ce la si caverà comunque perché il futuro è certamente roseo.

Più in generale, il rapporto tra indebitamento delle famiglie e Pil (Prodotto interno lordo) negli Stati Uniti passa dall'1.01 nel 2000 all'1.38 nel 2007 e nel Regno Unito dall'1.17 all'1.84. Non sarebbe stato possibile pensare di ripagarlo a meno di non immaginare, con scarso realismo, una forte e costante crescita del Pil.

I numerosissimi nuovi ricchi sparsi nei Paesi occidentali, e in particolare negli Stati Uniti, devono la loro ricchezza soprattutto ai giochi finanziari, spesso spregiudicati, sempre miopi. Sono mossi da un maniacale impulso a guadagnare, accumulare e spendere, se riescono: la finanza non ammette incertezze sulla volontà di guadagnare. La loro caratteristica è la scarsa considerazione del futuro: «*Del doman non v'è certezza*». Un tempo tra i grandi ricchi era più diffusa la pratica della donazione pensata anche come strumento per saldare il loro debito con la società. Si assicuravano restituendo alla società bisognosa parte della loro ricchezza. Il mondo è pieno di insigni esempi al riguardo: si pensi ad A. Nobel. Tale propensione è oggi meno comune: i nuovi ricchi assomigliano più al Mr. Scrooge di C. Dickens, reincarnato in zio Paperone da W. Disney. La colpa è scomparsa e con essa i legami con la società.

La convinzione che non vi sia *payback* non è solo una distorsione psicologica di singole persone, ma riguarda anche quella di governi e intere nazioni. Il Governo greco ha falsificato i conti pubblici garantendo ai suoi cittadini di godere per qualche anno in più un benessere altrimenti impossibile. Nei decenni 70-80 i Governi italiani hanno svenduto il futuro, acconsentendo che il debito *pro capite* crescesse assai più velocemente del reddito *pro capite* e condizionando in tal modo il futuro. Nell'ultimo decennio il futuro italiano è stato ancora una volta rimosso, rinviando il *payback*. Quest'allegra politica trova riscontro nei comportamenti delle famiglie, attente alla propria ricchezza, ma corresponsabili della crescita del debito pubblico grazie all'evasione fiscale e alla cattura della spesa pubblica. Ricchezza familiare e debito pubblico sono due facce della stessa moneta.

Negli Stati Uniti soprattutto dal 2000 i Governi hanno promosso due costosissime guerre e ridotto le tasse ai Mr. Scrooge. Ne è derivata l'esplosione del deficit pubblico: l'idea del *payback* non sta nell'agenda politica del puritano, e petroliere, J. W. Bush. Indubbiamente da Bretton Woods in poi il mondo intero poggia sul dollaro, e pertanto è disposto ad assorbire i dollari prodotti dai deficit dei conti statunitensi con l'estero. Tuttavia a partire dagli anni 90 il deficit commerciale degli Stati Uniti con i Paesi asiatici e la Cina, in particolare, cresce in modo abnorme e segue un percorso alla lunga insostenibile. Chi favorisce questo cammino verso il disastro finanziario è proprio la Cina che, per sostenere il proprio sviluppo trainato dalle esportazioni, è disposta a finanziarne l'eccesso statunitense di importazioni di beni di consumo. I costi di questa strategia non entrano nel calcolo economico né politico. La Cina esporta beni di consumo vendendoli a più buon mercato di quanto sarebbe avvenuto se fossero prodotti negli Stati Uniti e, quindi, rende possibile la loro forte crescita oltre che quella

del debito pubblico. I conti vengono chiusi con l'acquisto di attività finanziarie in dollari da parte della Cina. Si creano in tal modo le premesse della crisi. Sorprende che neppure chi avrebbe dovuto capire - politologi ed economisti - percepisce o quantomeno segnala il duplice pericolo che grava sul Paese: quello politico - per quanto riguarda la crescente dipendenza degli Stati Uniti dal creditore Cina - e quello economico - per quanto riguarda la fragilità del sistema finanziario che regge su insensate aspettative di una crescita illimitata.⁵ La convinzione ideologica che i mercati finanziari, perfettamente organizzati, avrebbero risolto ogni problema impedisce di guardare con distacco ai fatti. Ma su questo punto torneremo più avanti.

Dunque le società capitaliste non si sono limitate ad abbandonare l'idea che il debito abbia un'importante dimensione etica, essenziale per la salute della società. Esse hanno anche rimosso, o comunque distorto, il *payback* dei debiti finanziari. In questo mondo assai narcisista il passato è scomparso e il futuro non c'è.

La società del consumo e il debito

Come interpretare questa evoluzione etica ed economica? L'indebitamento delle famiglie per sostenere i consumi⁶ è una situazione normale in una società che si definisce per l'appunto dei consumi, perché in essi trova non solo una fonte di soddisfazione personale, ma anche, e forse soprattutto, uno strumento di appartenenza sociale. È risaputo che in questa società un'ampia e crescente classe media insegue i modelli di consumo e di comportamento dei più ricchi, e che, alimentando la domanda di consumi, essa favorisce la crescita del Pil. Il consumo è il motore dell'economia: si consuma per poter lavorare, e non viceversa, come forse il senso comune suggerirebbe.⁷ Il consumismo, però, supera il mondo dei bisogni e genera quello dei desideri, per loro natura illimitati. «*In questa società, chi si muove unicamente in base a ciò di cui ritiene di aver bisogno ed è stimolato soltanto dall'impulso a soddisfare quei bisogni è un consumatore imperfetto e dunque anche un emarginato sociale*».⁸ La creazione di sempre nuovi desideri è consentito dalla continua innovazione dei beni messi sul mercato e, soprattutto, dalla pubblicità. Quest'ultima è il pilastro fondamentale su cui poggia non solo l'informazione ai consumatori sulle opportunità offerte dal mercato per la soddisfazione dei loro desideri, ma anche, tramite i media, la comunicazione globale degli avvenimenti e delle idee, che a loro volta diventano oggetto di consumo.

⁵ Ancora nei primi mesi del 2008 solo pochissimi economisti statunitensi cominciavano a percepire il rischio imminente.

⁶ Ci riferiamo qui all'indebitamento derivante dal credito al consumo propriamente detto, ai mutui abitativi e ad altre forme di prestiti alle famiglie.

⁷ Il consumo è domanda, la domanda è produzione, la produzione è occupazione, l'occupazione è consumo: il cerchio si chiude.

⁸ Z. Bauman, *L'etica in un mondo di consumatori*, Laterza, 2011, pag. 119.

L'indebitamento ha una natura fisiologica quando, a livello della singola famiglia, ne segue il ciclo di vita o anticipa aspettative di maggior guadagno. Diventa, invece, tanto più patologico quanto più aumenta la probabilità che questi squilibri non possano ricomporsi a meno che non vengano messe in atto drastiche compressioni dei consumi. A livello aggregato, è difficile stabilire se esista un livello ragionevole o di equilibrio dell'indebitamento rispetto al reddito e come sia quantificabile. È, però, vero che un costante aumento delle passività delle famiglie segnala sempre un loro squilibrio finanziario che prima o poi deve essere pagato.

La società dei consumi si radica negli Stati Uniti⁹ negli anni 20 e ha un Dna statunitense: presuppone una disponibilità illimitata di risorse naturali e la centralità del mercato. L'Europa segue con un certo ritardo e sotto l'occhio vigile dello Stato. Il suo periodo d'oro negli Stati Uniti sono gli anni 50 e 60.¹⁰ Con l'aumento del reddito e la diffusione del benessere, crescono i consumi, ma anche risparmi e ricchezza. La propensione al risparmio negli Stati Uniti, pur essendo più bassa che in Europa, è relativamente alta e l'indebitamento delle famiglie verso il sistema bancario per l'acquisto di consumi e di abitazioni non è preoccupante.

La situazione cambia negli anni 80, decennio di profonda frattura culturale, per ragioni che in questa sede è impossibile ripercorrere.¹¹ Ha luogo un'enorme redistribuzione del reddito a favore di pochi e, quindi, un impoverimento assoluto o relativo dei più. Il progetto liberale di J. Rawls, basato sul concetto di giustizia egualitaria, lascia il posto al liberismo anarchico di Nozick. *Winner takes all*: questo è l'esito della concorrenza attivata nella società post-reaganiana. I vincitori, un manipolo di Mr. Scrooge, sono i più meritevoli secondo i criteri di quel sistema concorrenziale che premia i risultati finanziari. In questo regime plutocratico, nel 2007 l'1% dei percettori di reddito detiene il 25% del reddito guadagnato, più o meno quanto nel 1928, alla vigilia del Venerdì nero. Comincia a porsi un problema di sostenibilità sociale dell'economia. Nella larga maggioranza della popolazione rimane però intatta una vorace propensione al consumo, condizione di esistenza della società dei consumi, ulteriormente sollecitata dai modelli superaffluenti dei nuovi ricchi. Il divario tra possibilità - il reddito disponibile - e desideri da soddisfare aumenta. Ne consegue una crescente inclinazione a guardare al presente e a dimenticare il futuro. Il grande boom degli acquisti immobiliari, di cui i *subprime* sono un caso estremo, così come la crescita vorticoso del credito al consumo delle famiglie sono l'espressione di questa pulsione, incentivata dalle banche e dalle istituzioni finanziarie.

Anche la politica contribuisce a questo processo. L'amministrazione democratica di Clinton, oltre a ridimensionare il sistema di *welfare*, favorisce la

⁹ Sul punto vedi G. Cross, Tempo e denaro. La nascita della cultura del consumo, il Mulino, 1998.

¹⁰ Peraltro già gli anni 60 cominciano a essere problematici. Vedi P. Krugman, La coscienza di un liberal, Laterza, 2008, cap. 5.

¹¹ Vedi P. Krugman, op. cit. capp. 7, 8; D. Rodgers, Age

of Fracture, Harvard University Press, 2011. Mentre nel 1980 l'1% dei redditori guadagnava meno del 10% del Pil, nel 2008 guadagnava quasi il 25%, più o meno quanto nel 1929, anno della Grande crisi. Vedi The Economist, Jan. 21-27, 2012, p. 47.

diffusione dei mutui presso famiglie povere. Le amministrazioni repubblicane riducono la pressione fiscale dei gruppi più ricchi senza attivare meccanismi compensativi per la classe media. La politica monetaria accomodante favorisce l'indebitamento e la finanza.

L'Europa - e soprattutto Regno Unito, Irlanda, Islanda, Spagna - seguono un percorso analogo, che si evidenzia nel crescente indebitamento delle famiglie e in un finanziamento abnorme delle attività immobiliari. Una percentuale crescente della domanda di abitazioni è motivata dalla scelta di un impiego finanziario più che dalla necessità o anche dal desiderio. Spinto da questi comportamenti, privati e pubblici, il debito globale cresce, anche grazie alla presenza di grandi creditori internazionali: i Paesi asiatici.

Il mercato finanziario e il debito

Come mai non si è provveduto in tempo a riequilibrare questi evidenti squilibri?

Sappiamo che ogni debito vive dell'impegno del debitore a ripagarlo, della fiducia del creditore che ciò avvenga e della percezione del vantaggio reciproco del debitore - che può fare oggi ciò che altrimenti non sarebbe possibile - e del creditore, che viene ripagato con un interesse. Se i debitori perdono la nozione che il contratto credito/debito debba essere rispettato al momento stabilito, inevitabilmente il mercato finanziario fallisce. La fiducia è la moneta del mondo e a maggior ragione lo è per i mercati che vivono soltanto sulla fiducia, come quelli finanziari.

Queste considerazioni valgono sia per il debito privato sia per il debito sovrano. Da un punto di vista finanziario il primo - che deriva da un contratto privato tra persone cui è obbligatorio tenere fede, pena la fine dell'economia di mercato - non ha una natura diversa dal secondo. Il debito sovrano non rappresenta una sorta di impegno politico tra i cittadini e lo Stato, perché se così fosse, la sua entità non sarebbe rilevante, purché i cittadini siano disponibili a comprare titoli di Stato. Ogni persona o istituzione privata che sottoscriva un titolo pubblico lo fa perché è sicura di ricevere gli interessi previsti e alla scadenza di vedere onorato l'impegno. Il fatto che il debito pubblico venga continuamente rinnovato non modifica la natura dell'impegno. Analogamente, se un cittadino o un'impresa chiedono un rinnovo del loro debito non incorrono in problemi purché e finché appaiono solubili. La non-diversità sostanziale tra i due tipi di debito trova conferma nel fatto che sono trattati in modo analogo dai mercati finanziari internazionali, ossia come attività finanziarie aventi diverse caratteristiche, tra cui il livello di rischio. Queste caratteristiche sono valutate dalle stesse società di *rating*, nell'interesse dei sottoscrittori dei titoli in questione. In effetti proprio questa è una delle novità degli ultimi anni: nelle valutazioni del mercato, i debiti sovrani possono essere sicuri o rischiosi, così come quelli privati. Chiedere che le società di *rating* oggi esistenti si astengano dalla valu-

tazione del debito sovrano significa inficiare l'architettura dell'attuale sistema finanziario.

Chi ha alimentato e sostenuto lo squilibrio è il mercato finanziario.

Il ruolo classico del sistema bancario e finanziario, essenziale per lo sviluppo economico, è quello di far confluire il risparmio verso gli investimenti. La finanza raccoglie e anticipa dei fondi agli investitori, assumendosene il rischio. Lo sviluppo capitalistico è reso possibile da questa finanza. Vi è, però, anche un'altra finanza, la cui rilevanza cresce enormemente a partire dagli anni 80, a cominciare dagli Usa e dal Regno Unito. È quella che gestisce (con fondi pensione, fondi d'investimento ecc.) la ricchezza che si è diffusa e accumulata nei primi decenni del Secondo dopoguerra. Convivono, dunque, due ambiti piuttosto diversi di attività finanziaria. Il primo ha sempre avuto un occhio attento al futuro, dal momento che oggi offre risorse a chi produrrà domani per ripagare con un interesse dopodomani. Il secondo è più attento al presente, anche perché la concorrenza interna tra i vari operatori induce a cercare nell'immediato il massimo rendimento della ricchezza gestita. Trattandosi di due "industrie" che coabitano, ma che hanno anche caratteristiche di rendimento e di rischio diverse, è abbastanza evidente che tra le due domini quella che dà risultati migliori rispetto alle due variabili. La ricchezza accumulata e quella nuova vengono sempre più convogliate verso impieghi che hanno l'obiettivo di incrementarla nel breve periodo in un prospettiva rigorosamente finanziaria.

Questo tipo di finanza ha assunto un ruolo nuovo nel sistema delle imprese. Fino agli anni 70, negli Stati Uniti le quote di maggioranza delle società quotate in borsa sono nelle mani di un numero relativamente esiguo di persone e la finanza è "al servizio" dei manager, la cui formazione raramente è di tipo finanziario.¹² Dagli anni 80, la finanza è diventata l'ambito di provenienza prevalente dei Ceo e dei manager, mentre a loro volta le istituzioni finanziarie acquisiscono quote di controllo delle imprese. Sono gli anni dei *raiders*, efficacemente rappresentati da M. Douglas nel film *Wall Street*. Come insegnato anche dalla teoria economica che allora stava emergendo,¹³ l'obiettivo ottimale della gestione delle *corporation* dovrebbe essere in teoria la massimizzazione del loro valore azionario. Le imprese diventano pertanto attività finanziarie da comprare e vendere intere o come "spezzatini". A fronte di risultati di bilancio ritenuti insufficienti, le azioni della società sono vendute e sostituite con altre di maggiore rendimento. L'ottica di queste società finanziarie, in competizione tra loro per avere più fondi da gestire, e dei manager, che dalla valorizzazione delle azioni traggono grossi guadagni, è di breve periodo. Ciò che interessava non era finanziare investimenti rivolti al futuro, ma gestire il presente.

Anche la pressione esercitata dalle istituzioni finanziarie a favore delle privatizzazioni è coerente con questa prospettiva: esse sottraggono la proprietà

¹² Vedi A. J. Chandler, "The Competitive Performance of U. S. Industrial Enterprises since the Second World War" in *Business History Review*, 1994, Spring.

¹³ *Principal-agent*. L'articolo innovatore in questa dire-

zione è dovuto a M. C. Jensen, W. H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial, Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n. 4.

azionaria delle imprese allora pubbliche alla gestione dello Stato o, comunque, le svincolano da regole che ne limitino l'azione, e le collocano nel patrimonio gestito dalla finanza. Il boom della City a Londra deve molto all'operazione privatizzazioni. La finanza acquista un peso crescente nel dettare le regole stesse che la governano: Wall street e la City sono fortemente interessate alla loro deregolamentazione. Il movimento di opinione - una vera e propria ideologia - a favore di questa impostazione è notevole e a consolidarlo contribuiscono sicuramente le nuove teorie economiche. Ma vi è di più. È possibile ipotizzare che per la prima volta negli Stati Uniti e nel Regno Unito le esigenze di gestione della ricchezza abbiano condizionato la politica economica assai più che quella dello sviluppo e dell'occupazione. È vero che i bassi tassi d'interesse promossi da Greenspan favoriscono sia la speculazione sia la produzione, ma non si può dimenticare che nel 2008, quando è necessario scegliere se salvare la finanza o l'occupazione, si opta decisamente per la finanza.

Vi sono tre altri aspetti importanti dell'evoluzione della finanza che vanno qui sottolineati. Come si è già accennato, la massa dei debiti sovrani entra nel grande mercato finanziario internazionale e, quindi, questi fondi devono subirne le regole: questo mercato è in grado di dettare le regole della politica economica. In secondo luogo la finanza diventa globale, attivando un sistema molto complesso di vasi comunicanti nei quali gli arbitraggi sono gli strumenti essenziali e molto remunerativi del suo funzionamento. Si aggiunga che tra i grandi operatori internazionali sui mercati finanziari entrano con crescente forza i così detti "fondi sovrani", ossia potentissimi fondi d'investimento direttamente controllati da Governi.¹⁴ Infine il mercato finanziario si arricchisce di un vastissimo numero di "nuovi prodotti" della famiglia dei *futures*, molto funzionali all'obiettivo di ridistribuire il rischio su vasta scala, la cui natura è di tipo assicurativo o, spesso, molto vicina alla scommessa. Il mercato degli *hedge funds*, a contenuto speculativo, esplose a partire dagli anni 80, assorbendo risorse finanziarie alla ricerca di rendimenti maggiori, per quanto più rischiosi, e generando a sua volta nuovi prodotti finanziari.

I mercati sono tutt'altro che perfetti, non fosse altro perché non sono bene informati sia su quanto andrà a succedere, sia sulla qualità stessa delle attività che in essi si scambiano. Si basano sulla fiducia che i debitori paghino, ma non sono affatto certi che questa fiducia sia ben riposta. Man mano che la montagna di debiti cresce la sua fragilità aumenta. Su questo supporto così precario fanno leva le scommesse finanziarie, i debiti privati e pubblici, trasformati dai mercati finanziari in attività finanziarie possedute da famiglie, banche, imprese e istituzioni varie. È bastato che venisse meno la fiducia in qualche operatore o tipo di attività e le aspettative hanno cambiato direzione sempre più rapidamente. Questo processo è accelerato dal fatto che i debiti sono stati sottoscritti nella convinzione, quanto meno psicologica, che non vi fosse *payback*.

¹⁴ Nel 2009 i cinque principali fondi sovrani erano riferiti ai seguenti Paesi, nell'ordine di importanza: Emirati arabi, Arabia Saudita, Cina, Norvegia, Singapore. Vedi F.

Bertoni, S. Lugo, Fondi sovrani: opportunità, minacce, speranze e illusioni, in *Economia e politica industriale*, 2009, n. 3.

Quale futuro?

La situazione che stiamo ancora vivendo è più grave di una grave crisi finanziaria. Segna il fallimento sociale e politico della visione libertaria, secondo cui le relazioni sociali sono esprimibili come transazioni di mercato; segna l'insostenibilità etica, prima ancora che economica, del consumismo di origine americana.

Fino a oggi i Governi statunitensi ed europei hanno reagito trasferendo il debito privato sui conti pubblici e/o rendendo più affidabili le posizioni debitorie, pubbliche e private, grazie a finanziamenti a costo quasi nullo delle banche centrali a favore degli operatori che rischiavano di fallire. In altri termini, hanno operato un'enorme operazione di salvataggio bancario, che sposta in là nel tempo il raggiungimento di un auspicabile, ma ancora incerto equilibrio. Nell'immediato, negli Stati Uniti questa strategia ha evitato una ricaduta, mentre in Europa sia la strategia sia gli esiti sono assai più incerti. Le posizioni debitorie private e pubbliche sono però elevatissime.

L'agenda politica prevede altri interventi più convincenti, ma non facilmente attuabili. Tutti concordano sul fatto che bisogna controllare maggiormente i mercati finanziari, ma ancora poco è stato fatto e sarebbe comunque insufficiente, oltre che difficile da implementare. Come abbiamo accennato più sopra, la finanza è in grado di condizionare la politica economica. Ne è conferma la prospettiva, invero incredibile, che un possibile nuovo presidente degli Stati Uniti sia proprio un esponente di successo di quella stessa finanza che ha generato la crisi. Soprattutto in Europa quasi tutti i Paesi, spinti dalle richieste - a nostro avviso ragionevoli - della Germania oltre che dalle agenzie di *rating*, concordano sulla necessità di ridurre le posizioni debitorie, ma questa politica presuppone un maggior reddito disponibile, che manca perché la riduzione del debito causa quella della domanda e quindi del reddito. L'unica speranza è che i Paesi emergenti diventino locomotiva del mondo. Anche l'etica tedesca, meno mercantile di quella anglosassone, ha bisogno di una stampella asiatica. In altri termini, non ci sono né prospettive né strumenti certi.

Abbiamo bisogno di soluzioni più lungimiranti, che agiscano sull'etica di questa società finanziarizzata e sulla natura dello sviluppo che andiamo cercando.

Il mondo occidentale vive di un angoscioso e continuo rilancio dei desideri e dei profitti, drogato dalla comunicazione pubblicitaria, da un sistema finanziario che vive di aspettative, di scommesse e di *capital gains* (ma anche *losses*), oltre che da un sistema d'incentivi che confligge con l'etica, anche con quella di un capitalismo "più sano". Questa è la situazione in cui si trovano più o meno tutti i Paesi sviluppati: alto indebitamento, alta disoccupazione, crescenti e socialmente insostenibili disuguaglianze, dipendenza sempre più evidente dai nuovi Paesi emergenti, e limiti ambientali allo sviluppo sempre più stringenti. Questo tipo di società produce benessere economico, ma anche molto malessere sociale, non vede il proprio futuro, con cui invece dovrà fare i conti.

Il principio *rawlsiano* per cui ricchezza, ineguaglianze e autorità sono sostenibili solo se favoriscono tutti e soprattutto i meno avvantaggiati non è

obsoleto. Lo sviluppo, probabilmente irrinunciabile, deve cambiare motore. La qualità e la quantità dei desideri devono diventare compatibili con i vincoli del *payback* e delle risorse naturali; gli incentivi alla massimizzazione dei valori finanziari e dei redditi personali devono attenuarsi. Le attività economiche, il loro governo e i loro obiettivi devono oggi stesso acquisire una maggiore responsabilità sociale e ambientale. L'economia deve essere ricondotta entro il recinto dell'etica. La natura non può essere più vista come una miniera da cui cavare risorse da consumare: con l'aiuto della scienza e guidati dall'etica della responsabilità si deve collaborare con la natura.

È un'impresa difficile la quale richiede che le scelte economiche, finanziarie e politiche si affranchino dall'ingiunzione di risultati economici e politici immediati. Le soluzioni ai problemi complessi si trovano guardando lontano, al di là delle dinamiche che li generano. Questa società ha bisogno di profeti, oltre che di politici ed economisti pensanti.

Riferimenti bibliografici

- Atwood, M., *Payback*, Anansi Press, 2008.
- Bauman, Z., *L'etica in un mondo di consumatori*, Laterza, 2011.
- Bertoni, F., Lugo, S., "Fondi sovrani: opportunità, minacce, speranze e illusioni", in *Economia e politica industriale*, 2009, n. 3.
- Chandler, A. J., "The Competitive Performance of U. S. Industrial Enterprises since the Second World War", in *Business History Review*, 1994, Spring.
- Cross, G., *Tempo e denaro. La nascita della cultura del consumo*, il Mulino, 1998.
- Galbraith, K., *Il grande crollo*, Rizzoli, 2003.
- Galimberti, F., *SOS economia, ovvero la crisi spiegata ai comuni mortali*, Laterza, 2009.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., "Theory of the Firm: Managerial, Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, n. 4.
- Krugman, P., *La coscienza di un liberal*, Laterza, 2008.
- Lanchester, J., "How We Were All Misled", in *New York Review of the Books*, 2011, Dec. 8-21.
- Minsky, H., *Potrebbe ripetersi?*, Einaudi, 1984.
- Reinhard, C., Rogof, K., *Questa volta è diverso*, il Saggiatore, 2009.
- Rodgers, D., *Age of Fracture*, Harvard University Press, 2011.