ASTRID - Fondazione Italianieuropei - Fondazione La Malfa

Gruppo di studio

“Il governo della globalizzazione”

Promemoria di Filippo Cavazzuti

Bologna, giugno 2008

Mi limito ad alcune semplici se non ovvie considerazioni sui mercati finanziari precisando che in quanto “vetero economista” non ho capito cosa sia il “mercatismo” neppure tentando di mettere insieme “mercato” e “illuminismo”. Soprattutto ricordando a me stesso che il “padre del mercato” (Adam Smith) prima di scrivere “La ricchezza delle nazioni” aveva scritto la “Teoria dei sentimenti morali” che ne è il sottostante..

I colleghi che hanno capito cosa sia il “mercatismo” possono dunque astenersi dal leggere i punti che seguono risparmiando così tempo e carta.

In premessa: il **mercato** è una ideologia (che degenera nel mercatismo) oppure, più semplicemente, è una **rete di informazioni** che permette di venire a conoscenza di ciò che esiste lontano da noi consentendo così di scambiarsi ciò che si conosce e di cui si ha bisogno? Se, come mi pare ovvio è soltanto una rete di informazioni, mi diviene difficile scorgerne la degenerazione, se non per l’assenza di regole che fa dire che un mercato senza regole non è più un mercato. Ma se non è più un mercato in quale categoria interpretativa degenera: in quella “non più mercatista” ?

1. Tremonti ricorda (bontà sua) che “globalizzazione e finanza sono state... due facce della stessa medaglia”. Infatti, la globalizzazione dei mercati finanziari (ovvero i movimenti di capitali a breve e lungo termine, gli investimenti diretti cross border e la circolazione dei titoli di credito e debito) non è una novità di oggi: è **sempre esistita** (ed è difficile prevederne la morte) da quando esistono i banchi ed i cambiavalute; ha dato un potente contributo allo sviluppo delle economie reali. Basti pensare al rinascimento italiano ed ai banchieri di Firenze, Genova e Venezia oppure a Lombard Street. Si pensi alla banche straniere che cominciarono ad operare in Italia dopo l’unificazione investendo soprat-

tutto nelle ferrovie. Più di recente la globalizzazione ha dato da mangiare a milioni e milioni di bambini, uomini e donne;

2. i mercati finanziari globalizzati di oggi sono più perversi di quelli di un tempo prima dell'avvento del mercatismo ? Ad esempio, i titoli *sub prime* di oggi sono il frutto velenoso della globalizzazione ?. E' noto che ai tempi della Rivoluzione francese si pensò di utilizzare i terreni (spesso quelli espropriati alla Chiesa) come garanzia sottostante per emettere titoli (*assignats*) a favore di una qualche *Caisse Patriotique* che provvedeva a sua volta ad emettere *billets de confiance* di piccolo taglio. E anche noto che gli assignats persero rapidamente valore. Dove sta la differenza ?
3. Ciò che è cambiato è la **velocità e la dimensione spaziale** con cui oggi si muovono i capitali, dovuta alle nuove tecnologie informatiche ed alla rete di calcolatori che circonda l'economia mondiale. Non a caso James Tobin percepì il problema della instabilità dei mercati finanziari proponendo di “gettare della sabbia nelle ruote dei carri che trasportano i capitali in giro per il mondo”. Proposta oggi impossibile da applicare per la concreta impossibilità di controllare i movimenti da e verso gli “stati canaglia”, i paradisi fiscali, ecc. Impossibilità pratica che si riscontrerebbe anche nell'ipotesi di una “fortezza europea”. Si torna alle manette agli esportatori di capitali ?
4. I mercati dei capitali sono **mercati assai imperfetti** che non sono in grado di autoregolamentarsi se non nella più astratta delle teorie (spesso sostenuta dal Fondo monetario), sia per la presenza dei più diversi gradi di monopolio delle imprese sui loro mercati di riferimento, sia per la presenza di asimmetrie informative, di conflitti di interesse, di moral hazard, di svillaneggiamento degli azionisti di minoranza e degli investitori non professionali. Come noto J. Stiglitz scrisse che la **mano invisibile** è tale in quanto non esiste e che se esiste è assai rattrappita. Non a caso Piero Sraffa ricorse ad espressioni come “mafiosi e finanziari ribaldi” nel caso della Banca Italiana di sconto. Con maggiore cinismo altri hanno osservato che, da sempre, i risparmiatori prestano i loro soldi a persone che non hanno mai visto, che fanno mestieri che loro non conoscono, che sono mossi da **incentivi** a loro ignoti e che ciò nonostante pretendono di ricevere un rendimento ed anche la restituzione del capitale.
5. ,Da tempo la legislazione primaria e la regolamentazione secondaria si muovono per **ridurre le asimmetrie informative** e per estendere il perimetro della vigilanza anche a enti non compresi nel bilancio consolidato delle società. Penso che questa sia la via principale da perseguire (anche se assai ardua per l'opposizione degli incumbent).

6. Se molti passi in avanti si possono fare in sub 5, poco ancora si discute sugli **incentivi che guidano l'azione dei manager** e che, invece, sono alla base dei comportamenti lamentati da Tremonti. Perseguire la via per cui i risparmiatori possano vedere le imprese **con gli stessi occhi** dei managers, sarebbe raccomandabile anche se tremendamente difficile
7. Si narra che l'espressione "finanza frenetica" (oggi tornata di moda, anche nella versione "giocare con i soldi degli altri") sia stata creata dallo scrittore americano T.W. Lawson nel 1904, osservando i comportamenti dei **Robber Barons** (Morgan, Standford, Vanderbilt, ecc) che tramite le banche ed il mercato azionario trovavano il modo di deprezzare i risparmiatori moltiplicando il valore delle loro imprese con veste di società per azioni. Ci si deve domandare se non sia avvenuto che i Robber Barons di allora (che per altro costruirono alcune delle più prestigiose Università americane) non siano stati sostituiti dai **Robber managers** di oggi che sfruttano a loro vantaggio tutte le imperfezioni dei mercati finanziari, ma che invece, delle università e della loro creazione se ne disinteressano.
8. Non esiste alcuna evidenza empirica che le società controllate dalla **proprietà** siano condotte in modo meno efficiente delle società ad **azionariato diffuso**. Si riconosce invece che le società controllate dalla proprietà chiedono ai loro managers di realizzare **obiettivi di lungo periodo** che consentano, tra l'altro, un tranquillo passaggio generazionale. Invece, lo **short termism** dei managers nelle società a proprietà diffusa è un dato assai noto. Basta dare una occhiata ai piani industriali per scorgere che di norma non superano l'orizzonte dei tre anni.
9. Il raggiungimento di obiettivi da breve periodo è tanto più pericoloso nelle economie ove non esistono **ne previdenza ne sanità pubbliche** in quanto fondi pensioni privati e assicurazioni private devono trovare anche nei loro assets finanziari la capacità di finanziare le prestazioni dovute. Non a caso le public companies si sono particolarmente sviluppate nei paesi ove non esiste **un welfare di tipi europeo che non deve ricorrere ai mercati finanziari**. Come noto in alcuni casi i lavoratori hanno perso non soltanto il lavoro ed il salario, ma anche i risparmi e di diritti alle prestazioni sanitarie e previdenziali.
10. Poiché non possibile ridurre la velocità dei movimenti di capitale, si dovrebbe ragionare sugli incentivi dei managers e sui **meccanismi che legano le loro retribuzioni ai risultati aziendali**. Meccanismi che, a cascata, interessano tutti i livelli decisionali ed operativi della imprese. A fronte delle crisi finanziarie più che indistinte istituzioni (banche, big companies, ecc.) si dovrebbe ragionare sui comportamenti di chi dispone di **grandi poteri, ma di poche responsabilità**.

11. Infine vi è da domandarsi se la “**democrazia economica**” delle società di capitali non sia un genere letterario. Infatti, **per gli azionisti di minoranza** la loro exit e la loro voice (intesi alla Albert Hirschman) non sono in grado di mandare segnali significativi ai managers. Sarebbe meglio favorire le società ove proprietà e controllo non sono più separati ?