

Saggi Tascabili Laterza

382



Bernardo Bortolotti

CRESCERE INSIEME

Per un'economia giusta

 *Editori Laterza*

© 2013, Gius. Laterza & Figli

www.laterza.it

Prima edizione marzo 2013

Edizione

1 2 3 4 5 6

Anno

2013 2014 2015 2016 2017 2018

Proprietà letteraria riservata
Gius. Laterza & Figli Spa,
Roma-Bari

Questo libro è stampato
su carta amica delle foreste

Stampato da
SEDIT - Bari (Italy)
per conto della
Gius. Laterza & Figli Spa
ISBN 978-88-581-0655-6

It was the best of times,
it was the worst of times.

Charles Dickens, 1859



Introduzione

«Questa è la mia ultima corsa», dice il tassista che mi sta portando all'aeroporto JFK dal centro di Manhattan. «Non l'ultima della giornata, ma l'ultima della mia vita. Oggi riconsegno licenza e taxi e domani ritornerò a Porto Rico. Non riesco a pagare il mutuo e la banca mi ha pignorato la casa. Dopo quarant'anni di America ritorno nel mio paese. Lì abiterò nella casa che mi hanno lasciato i miei genitori e quello che mi resta mi basterà per vivere».

Qualche volta capita di vivere momenti di verità, istanti in cui ci si rende conto, improvvisamente, che qualcosa è cambiato per sempre. Come è potuto accadere? Ripercorriamo il film che abbiamo visto negli ultimi anni.

Primo tempo. Dopo due decenni di crescita, l'economia globale entra nella più grande crisi dal dopoguerra a oggi. Il capitalismo finanziario è alle corde, scosso da una profonda crisi di fiducia che paralizza operatori e mercati.

Secondo tempo. La crisi finanziaria diventa economica, e quasi tutte le economie avanzate vanno in recessione in sincrono. Entrano, quindi, in campo gli Stati attuando il più grande salvataggio bancario e il più vasto



programma di espansione fiscale della storia recente. Tra ricapitalizzazioni bancarie, iniezioni di liquidità e aumenti della spesa pubblica, l'intervento dei governi negli Stati Uniti e in Europa vale decine di miliardi di dollari. La trasfusione fa uscire il paziente dal coma, ma l'economia non si riprende e il debito pubblico diventa un peso insostenibile per le finanze pubbliche di molti paesi. Saltano l'Irlanda, il Portogallo e la Grecia, gli anelli deboli della catena europea, e l'Italia entra a pieno titolo nel circolo dei cosiddetti PIGS. Si addensano nubi sul rischio sovrano italiano e spagnolo, paesi troppo grandi per essere salvati. L'uscita dall'euro non è più un esercizio accademico, ma per alcuni paesi un'opzione di politica economica.

Terzo tempo. La crisi economica diventa crisi sociale. Nasce il movimento degli *indignados* in Spagna, Londra è messa a ferro e fuoco da rivoltosi che assaltano i negozi. Mentre, a New York, Occupy Wall Street organizza manifestazioni che sfociano in centinaia di arresti, il governo greco licenzia trentamila dipendenti pubblici che protestano per le strade di Atene. Nel frattempo, lo tsunami sociale irrompe sulle sponde del Mediterraneo e deflagrano le rivolte arabe prima in Tunisia, poi in Egitto, in Libia, fino alla Siria per raggiungere nel Golfo lo Yemen e il sultanato del Bahrein. Le dichiarazioni dell'artista Ai Weiwei, rilasciato dopo mesi di carcere, gettano nuove ombre sulla fragilità politica del modello di sviluppo cinese.

La nostra storia inizia qui. Il finale del film non lo conosciamo ancora, ma l'impressione, come recitava un famoso articolo del *Washington Post* nel 1979, è che «the cupboard of ideas is empty»: i problemi sono troppo complessi e i leader in carica – per mancanza di visione, incapacità o opportunismo – non sembrano in





grado di risolverli. In una parola, mancano idee e leadership che ispirino fiducia. Ma se il pastore si mette a inseguire le pecore, difficilmente queste rientreranno all'ovile.

Si riaffacciano vecchie paure. L'insicurezza, la sfiducia, il pessimismo sul futuro degenerano, proiettando rischi e scenari preoccupanti anche in democrazie consolidate. A margine di un convegno, criticando la politica della Merkel sulla Grecia e i suoi effetti sui mercati, un vecchio banchiere inglese rispolvera, tra il serio e il faceto, toni ed espressioni da seconda guerra mondiale: «Se va avanti così, la Luftwaffe riascolterà presto la musica dei nostri cannoni».

L'aneddoto, di per sé insignificante, segnala comunque una tensione crescente e un rischio. Già in passato abbiamo visto momenti di profonda crisi economica e sociale sfociare in movimenti populistici, derive autoritarie e conflitti. È un fatto che il grande urto della crisi del 1929 si trasmise rapidamente dagli Stati Uniti ai paesi industrializzati d'Europa, provocando cadute vertiginose del prodotto e dell'occupazione, interruzioni del commercio estero, l'abbandono del *laissez-faire* a favore di un protezionismo che, alla fine, portò alla militarizzazione della Germania nazista e allo scoppio della seconda guerra mondiale.

Stiamo evocando guerre e scenari apocalittici: siamo alla fine del mondo?

No, non siamo alla fine *del* mondo, ma probabilmente alla fine di *un* mondo. Per questo motivo sarebbe un grave errore considerare questa crisi una delle tante che abbiamo vissuto dal dopoguerra e pensare di superarla con gli strumenti e le politiche tradizionali. Alcuni sostengono che, in fondo, siamo usciti brillantemente dalla crisi messicana nel 1982, da quella asiatica



del 1997, dalla crisi russa nel 1998, dalla crisi argentina del 2001, contemporanea alla bolla dei titoli tecnologici americani, riprendendo il cammino e le magnifiche e progressive sorti dell'economia capitalistica. Ma erano crisi locali o settoriali, i primi sintomi di patologie più gravi che avevano già colpito il sistema e che si sono man mano acutizzate per poi esplodere a partire dal 2007.

Sotto la cenere covava qualcosa: erano le *fault lines* di Raghuram Rajan, quelle fratture profonde su cui si accumula l'energia che improvvisamente provoca un terremoto. Un sistema con linee di faglia è all'apparenza solido, ma fragile e distruttivo quando un improvviso movimento tellurico le smuove. Il 15 settembre 2008 un evento muove la faglia che innesca la Grande Crisi, la prima «sistemica» dopo quella del '29: il fallimento di Lehman Brothers.

«Lehman». Alcuni amici lavoravano lì: uno a Roma, uno a Londra e l'altro a New York e così rispondevano tutti al telefono, seccamente, senza perdere un secondo, con la stessa sicumera con cui il centralista della Cia risponde «Qui Langley» a Robert Redford nei *Tre giorni del Condor*. Uno dei pochi a capire in anticipo che le cose si mettevano male fu Franco Reviglio. «Mi mostravano risultati eccezionali che non capivo e che non mi sapevano spiegare». E così si dimise da *senior advisor* ben prima che la barca affondasse.

Pochi hanno previsto la fine di Lehman; il suo fallimento non è però l'origine della crisi, ma solo un evento della stessa, anche se di portata straordinaria: la manifestazione più evidente della gravità della patologia sottostante. Per curarla e uscire definitivamente dalla crisi dovremo identificare le linee di faglia che minacciano l'economia e cercare di ricomporle. È una sfida difficile

che ci porterà a mettere in discussione idee, valori, comportamenti prevalenti all'interno della nostra società. In breve, dovremo cambiare *paradigma*, ed è per questo che la crisi che viviamo è anche e soprattutto culturale.

Si sta affermando sempre più la consapevolezza che il cuore del problema sia la disuguaglianza, l'inaccettabile disparità di reddito, opportunità e prospettive che ormai segna quasi tutte le principali economie. La ricchezza media nel corso degli ultimi anni è aumentata dappertutto, ma è anche aumentata la distanza fra ricchi e poveri all'interno dei paesi, fra paesi e fra generazioni. È molto probabile che i figli vivranno in condizioni peggiori dei loro genitori, con minori redditi, minore assistenza, minori risorse naturali.

Il sistema economico è programmato per massimizzare la crescita economica, ma contestualmente amplifica le disparità sociali. Una disuguaglianza eccessiva risulterà inaccettabile per ampie fasce della popolazione che finiranno per mettere in discussione, con tempi e modalità diverse, la legittimità del sistema stesso. Già Adam Smith nella *Ricchezza delle nazioni* scriveva che «nessuna società può essere florida se la grande maggioranza dei suoi membri è povera». La sua lezione è semplice ma sempre attuale: una disuguaglianza eccessiva alla fine impedisce all'economia di crescere. Da questa prospettiva, il dibattito recente sulla necessità e sull'urgenza della crescita economica è mal posto: crescere ancora e più velocemente con il medesimo paradigma sarebbe controproducente per la tenuta del sistema.

Chi ha progettato questo software sbagliato? La colpa è in buona parte degli economisti e di chi ha cercato di mettere in pratica le loro idee. La teoria recente, quella che troviamo nei *Baedeker* di economia, è basata su una netta divisione di ruoli fra lo Stato e il merca-

to. Al mercato è attribuita la funzione *economica* del progresso sociale, la creazione di valore e di ricchezza attraverso la produzione e il libero scambio; allo Stato, invece, la funzione *politica* dello sviluppo, garantendo, attraverso le tasse e la spesa pubblica, una più equa distribuzione della ricchezza, e, attraverso la legislazione, la correzione delle inefficienze del mercato.

Questa impostazione cartesiana del buon governo economico e politico purtroppo fallisce miseramente quando viene messa in pratica. La mano invisibile del mercato e quella visibile dello Stato non producono benessere e giustizia ma continui fallimenti pubblici e privati. La recente crisi finanziaria ci ha mostrato chiaramente tutti i limiti del mercato nella creazione di ricchezza, nonché la debolezza del settore pubblico nel salvaguardare interessi generali. Viviamo, dunque, nel peggiore dei mondi; sopportiamo gli elevati costi di transazione del mercato e i costi esorbitanti della politica: elevata tassazione, corruzione, malgoverno e inefficienze della pubblica amministrazione ci affliggono senza garantire una più equa redistribuzione della ricchezza.

Come è possibile che due secoli di pensiero economico abbiano prodotto risultati così poco soddisfacenti e aperto una tale falla nel sistema capitalistico da metterlo in discussione fin dalle fondamenta?

Probabilmente la risposta va cercata nell'ambizione della disciplina di comprendere i fenomeni economici in un contesto privo di qualunque riferimento valoriale, separando nettamente le questioni di efficienza da quelle di equità, confinandole in teoria e in pratica ad ambiti separati: il mercato da un lato, la politica dall'altro.

In questo libro troverete un tentativo di superare questa pericolosa dicotomia. Crescita economica, equi-



tà e valori devono essere riconciliati. Il nuovo mantra non è crescere, ma *crescere insieme*. Il fine è riuscire a condividere i benefici dello sviluppo, anche a scapito di una crescita minore. Ci piacerebbe lasciare ai nostri figli una società e un'economia basata sulla libertà, la collaborazione e la responsabilità. Tutto questo è possibile, anzi obbligatorio per la nostra generazione di giovani non più giovani.

Questo libro è strutturato come una specie di percorso terapeutico per l'economia in crisi. Nel primo capitolo forniamo l'*anamnesi*, ascoltando il paziente e osservando i sintomi della malattia. Con il conforto dei dati e qualche esame clinico, scopriamo che la malattia più grave è l'eccessiva disuguaglianza: cresciuta nel tempo e nello spazio a livelli mai sperimentati dalla nostra civiltà, è ormai diventata la questione sociale del nostro tempo, e sta minando le fondamenta della democrazia.

Nel secondo capitolo tentiamo la *diagnosi*, identificando come patologia del sistema economico la dicotomia teorica e pratica fra Stato e mercato, fra sfera pubblica e privata nell'economia. Dall'esame del decorso della crisi finanziaria, scopriamo che il mercato non si autoregola e che paradossi della razionalità individuale causano catastrofi economiche che lo Stato non sa più risolvere. La triste conclusione è che falliscono i mercati e falliscono gli Stati, in un tracollo economico e politico.

Nei successivi capitoli del libro suggeriamo una terapia, una serie di interventi che dovrebbero dispiegare i loro effetti a più livelli: *microeconomico*, sugli individui e sulle imprese, con particolare attenzione alla finanza; *mesoeconomico*, sulle comunità e sui territori; *macroeconomico* sui singoli Stati e a livello europeo. Alla base della cura c'è un principio attivo semplice: se l'esito di mercato è «giusto» lo spazio dell'intervento



pubblico si riduce e lo Stato si concentra nelle sue funzioni essenziali. Il mercato non fallisce e tanto meno lo Stato che, alleggerito dal peso degli interventi correttivi e delle politiche redistributive, smette di accumulare disavanzi e debiti.

Seguire questa terapia sembra facile. In realtà presuppone un grande salto culturale, una vera e propria mutazione genetica del capitalismo: condividere la necessità di un ancoraggio morale nelle scelte economiche.

In particolare, il terzo capitolo getta la base di quello che pomposamente potremmo definire un cambio di paradigma, mettendo al centro il principio di empatia di Adam Smith, quel senso morale che induce l'uomo a considerare gli effetti sugli altri dei propri comportamenti, applicandolo alle imprese, ritrovandone tracce importanti nelle relazioni industriali prevalenti in Germania, e cercando suggestioni per il mondo finanziario, oggi colpito da una gravissima crisi di senso e di fiducia.

Nel quarto capitolo adoperiamo lo stesso principio attivo nella sfera dei beni comuni, tradizionale appannaggio dello Stato. Seguendo la nostra terapia a livello locale e nazionale, Stato e mercato entrano in osmosi, bilanciando meglio interessi pubblici e privati. Lo Stato si concentra sui suoi compiti essenziali, e il mercato si cimenta nel settore dei beni comuni, in cui il consumo individuale si arricchisce dell'esperienza della socialità. Terreno importante di incontro fra sfera pubblica e privata oggi è il debito pubblico, e anche qui senso di appartenenza alla comunità e solidarietà fra generazioni potrebbero curare un grande male dell'economia italiana.

Il capitolo finale è dedicato a un paziente grave: l'Europa e, in particolare, l'Unione monetaria europea. Esaminando il decorso della crisi dell'euro, scopriremo



le stesse contraddizioni che abbiamo evidenziato nella crisi finanziaria: paradossi della razionalità, catastrofi economiche generate dalla miopia della politica nazionale, vizi pubblici e privati, debolezze istituzionali. L'eredità della crisi è un'Europa meno unita, divisa da un nuovo muro di Berlino che separa i paesi creditori dai paesi debitori. Nel contesto europeo, dosi massicce del nostro farmaco potrebbero risvegliare quel senso di destino comune verso gli Stati Uniti d'Europa.

Nell'epilogo il lettore troverà la *prognosi*.

In cinese, la parola crisi è composta da due ideogrammi: *wei* (pericolo) e *ji* (opportunità). Niente meglio di questi segni spiega la connessione profonda che esiste fra crisi e mutamento, fra vincolo e progresso, morte e rinascita. È sempre stato così. Questo piccolo libro potrebbe confermare una grande e antica intuizione.



Nelle intenzioni questo libro si rivolge a tutti. Ho voluto evitare il gergo da iniziati e ogni tecnicismo, semplificando teorie e concetti per renderli accessibili. Qualche economista potrebbe trovare poco rigorosa la trattazione di alcuni temi e azzardate certe proposte, ma un tentativo di avvicinare l'economia al senso comune sembra auspicabile e atteso.

Anche un piccolo libro è una grande fatica e non sarebbe venuto alla luce senza il sostegno, l'incoraggiamento e il continuo scambio di idee con Stefano Lucchini. È stato scritto principalmente a San Donato Milanese, nella sede dell'Eni. Lo spirito di Enrico Mattei, che, a cinquant'anni dalla sua scomparsa, aleggia ancora in questi uffici, ha assistito la fatica. Mi sono giovato dell'ospitalità del Centro Baffi dell'Università Bocconi e delle conversazioni con Donato Masciandaro. Un ringraziamento speciale a Filippo Andreatta che ha condiviso il senso del progetto, Matteo Bugamelli, *referee* attento e preziosa fonte di dati, Giampiero Bergami per gli spunti su banche e finanza, Gianluigi Esposito per il pungolo a proseguire, Giuseppe Forni per la





lettura attenta del testo. Ringrazio anche Valentina Milella per l'aiuto con i dati e i grafici, Branko Milanović per aver condiviso dati e riflessioni sulla disuguaglianza e Ercole Pollini per avermi aiutato a capire la povertà.

Questo libro è dedicato ai giovani e agli studenti, in particolare a quelli dell'Università di Torino, con l'augurio che possa mantenere viva in loro la passione per l'economia.

B.B.

Milano, gennaio 2013



CRESCERE INSIEME
Per un'economia giusta





LA DISUGUAGLIANZA PRIMA DI TUTTO

The winner takes it all, the loser has to fall,
it is simple and it is plain, why should
I complain?

Abba, 1980

«Noi siamo il 99 per cento». Il movimento Occupy Wall Street ha scelto questo slogan per gridare la propria rabbia per le strade di New York. Studenti indebitati, manager appena licenziati, *geeks* precari, zombie della finanza, giovani famiglie e anche qualche pensionato solidale interpretano ognuno a suo modo il risentimento verso il capitalismo urlando nei cortei, mostrando cartelloni, cantando e inscenando performance. Nella sua semplicità, lo slogan racchiude tutto il senso della protesta e il suo duplice messaggio: le disuguaglianze economiche sono inaccettabili, ma i numeri sono dalla nostra parte.

Attraversiamo l'Atlantico. Mentre in Libia rotola la testa del tiranno spodestato, continuano i moti di protesta in Siria e nello Yemen, dove si contano ormai decine di migliaia di morti. Ma anche in Israele la classe media è per strada a protestare contro l'impennata dei prezzi delle case e dell'inflazione, mentre in India si scatena



una manifestazione contro la corruzione del sistema politico. Nell'Estremo Oriente, il regime cinese soffoca nel sangue le rivolte scoppiate nelle province orientali contro gli espropri illegali di proprietà agricole. In Europa continuano le proteste e sale la tensione. Sabato 15 ottobre 2011 a Roma la manifestazione degli indignati italiani degenera in guerriglia urbana. Jacques Delors ci ricorda che le misure di austerità talvolta uccidono un paziente che sembra guarito¹. Delors parla dei paesi, ma il 20 ottobre 2011 muore ad Atene il primo manifestante durante gli scontri con la polizia.

Cosa muove questa ondata di proteste globali? Questi eventi che accadono contemporaneamente su scala planetaria non sono casuali ma forse i sintomi più acuti di una stessa patologia: l'eccessiva disuguaglianza, una profonda linea di faglia dell'economia che è oggi al centro della Grande Crisi².

In questo capitolo, esaminiamo quanto sia grave oggi il fenomeno dell'eccessiva disuguaglianza, cercando di capire se sia ammissibile o meno, mantenendo uno sguardo d'insieme sull'economia globale, e calandoci in alcune realtà nazionali per finire con l'Italia, vero campione di disuguaglianza. Vedremo che la disuguaglianza è un fenomeno pervasivo e in crescita, e, in alcune economie, è al tempo stesso causa ed effetto della Grande Crisi. Ma prima di procedere, dobbiamo quantificare il problema, definendolo in modo preciso, per poi confrontarlo fra paesi e nel tempo. Prima di cercare la cura, dobbiamo quindi capire la malattia.

¹ «Jacques Delors dénonce le coup de poker de Sarkozy et Merkel», *Le Monde*, 18 ottobre 2011.

² N. Roubini, «The instability of inequality», *EconoMonitor*, 17 ottobre 2011.

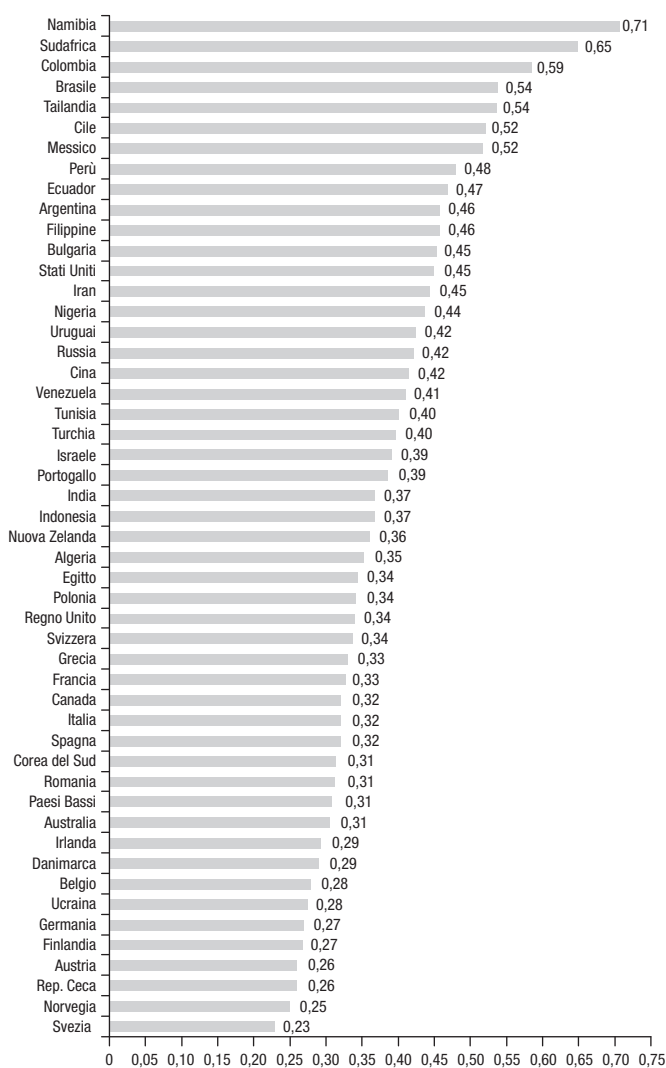
1.1. *Il mondo è la Namibia*

Restringiamo il campo di analisi. Ci occuperemo solo di disuguaglianze economiche e quindi di disparità nei redditi fra gli individui di una determinata società. Queste vengono di solito misurate attraverso l'indice di Gini o con statistiche calcolate sulla distribuzione dei redditi di una determinata popolazione. Per costruire l'indice di Gini si prendono le differenze fra i redditi di tutti gli individui e se ne calcola una media che poi viene a sua volta divisa per il reddito medio della popolazione. Più basso è l'indice, minori sono le differenze medie rispetto al reddito medio e quindi minori le disparità di reddito. Quando l'indice di Gini è zero, viviamo in una società in cui tutti i redditi sono uguali. Quando vale uno, un solo individuo possiede tutto il reddito e gli altri nulla. Fra questi due estremi stanno tutte le disuguaglianze del mondo reale che riportiamo nella figura 1.1.

Il mondo è molto vario sotto questo aspetto. I paesi più ugualitari sono certamente quelli nordici, con un indice che varia fra 0.2 e 0.3. In alcuni paesi africani supera lo 0.6. Se volessimo classificare le regioni del mondo in termini di sperequazione del reddito nazionale, metteremmo l'America Latina in cima alla lista, seguita dall'Africa e dall'Asia. L'indice di Gini della Cina è 0.415. Fatta eccezione per Stati Uniti, Russia e Italia, che ha un valore di 0.32, i paesi più ricchi hanno di solito disuguaglianze meno marcate.

Questi dati non ci sorprendono. Tutti sanno che esistono grandi differenze nella distribuzione dei redditi: alcuni paesi le tollerano, altri le combattono, e questo a prescindere dal livello della ricchezza del paese e dalla numerosità della popolazione. Ad esempio, le dispari-

Figura 1.1 *La disuguaglianza nel mondo, 2010*



Fonte: Cia World Factbook, 2011.

tà di reddito sono molto più elevate negli Stati Uniti che non in Australia, pur essendo i due paesi simili sul piano economico e culturale. Fra i paesi emergenti, la disuguaglianza che si osserva in Brasile è superiore rispetto a quella dell'Indonesia, nonostante un numero comparabile di abitanti.

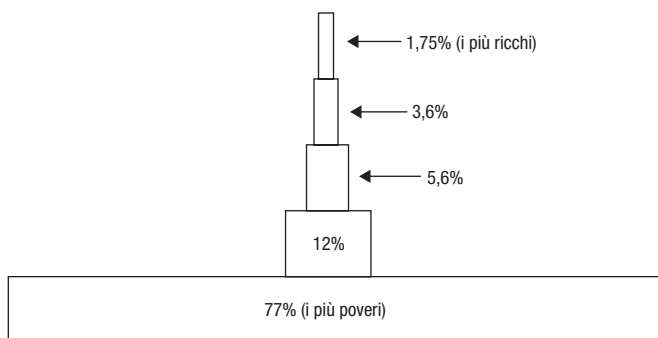
Prescindendo dai livelli assoluti di reddito e dalla popolazione, gli indici di Gini nazionali non servono per rispondere alla prima grande domanda che ci poniamo: quanto è disuguale il mondo nel suo complesso? Quali sono le effettive disparità di reddito se consideriamo il pianeta un'unica nazione e quindi i redditi di tutti i cittadini del mondo?

I primi dati sulla disuguaglianza globale sono oggi disponibili e provengono dagli studi di Milanović basati su indagini campionarie a livello individuale³. Aggregando tutti i dati sui redditi individuali del pianeta, l'indice di Gini vale 0.7! Il mondo è, quindi, disuguale come lo Stato più disuguale al mondo: la Namibia.

Altre statistiche sulla disuguaglianza globale provenienti dalla stessa fonte sono altrettanto interessanti. Se disponiamo in ordine crescente di reddito tutti gli abitanti del mondo, il 10 per cento più ricco possiede il 56 per cento della ricchezza. Spingiamoci oltre: il 5 per cento più ricco ne possiede il 37 per cento. Guardiamo ora l'altro estremo: il 10 per cento più povero lo 0.7 per cento; il 5 per cento più povero lo 0.2 per cento. Se consideriamo questa ultima fascia, il rapporto fra i redditi dei più ricchi e dei più poveri è circa 200 a 1.

³ B. Milanović, *Worlds Apart: Measuring International and Global Inequality*, Princeton University Press, Princeton 2005, e, dello stesso autore, *The Have and the Have nots: A Brief and Idiosyncratic History of Global Inequality*, Basic Books, New York 2011.

Figura 1.2 *La piramide delle disuguaglianze*



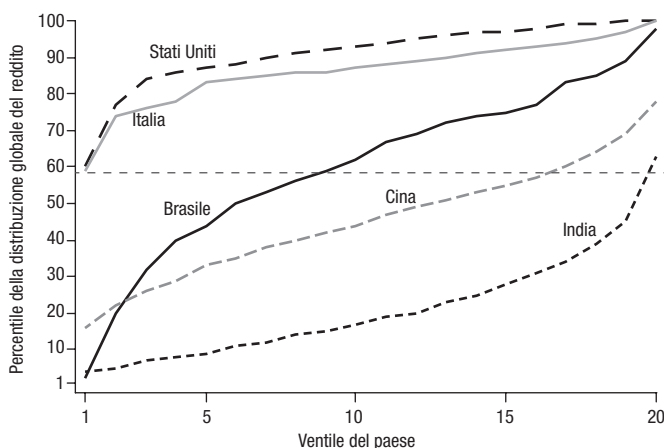
Fonte: B. Milanović, *The Have and the Have nots: A Brief and Idiosyncratic History of Global Inequality*, Basic Books, New York 2011.

Le disparità globali di reddito si possono rappresentare efficacemente attraverso la piramide della figura 1.2. Disponendo sempre in ordine crescente di reddito tutti gli abitanti del mondo, ci chiediamo quanti individui sono necessari per generare il successivo 20 per cento dei redditi. Se partiamo dal più povero, serve il 77 per cento della popolazione globale; se partiamo invece dai più ricchi, basta l'1.75 per cento della popolazione. Se costruiamo una piramide usando blocchi della stessa altezza (il 20 per cento del reddito globale) e basi diverse, ci rendiamo subito conto di quanto sia instabile e fragile un'economia globale segnata da una così elevata disuguaglianza.

Dove vivono i super ricchi? Circa sessanta milioni di persone hanno un reddito superiore a 34.000 dollari all'anno, il novantanovesimo percentile⁴. La metà vive

⁴ Il percentile è il valore al di sotto del quale ricade una certa percentuale della popolazione. Ad esempio, il novantanovesimo per-

Figura 1.3 *La distribuzione globale del reddito*



Fonte: Elaborazioni sui dati in Milanović, *The Have and the Have nots* cit.

negli Stati Uniti, quattro milioni in Germania, tre milioni in Italia, in Francia e nel Regno Unito; due milioni in Brasile. In Africa, in Cina e in India i numeri diventano statisticamente irrilevanti.

Sgraniamo ulteriormente i dati, incrociando la dimensione globale con quella nazionale. Prendiamo, ad esempio, l'Italia rappresentata nella figura 1.3. Dividiamo la popolazione in venti fasce di reddito e calcoliamo i rispettivi ventili (cioè il primo ventile è il livello di reddito al di sotto del quale si trova il cinque per cento più povero della popolazione italiana, il secondo il dieci, ecc.). Poi collochiamo i ventili italiani nella distribuzione del

centile della distribuzione dei redditi è il valore al di sotto del quale troviamo il 99 per cento della popolazione.

reddito globale. Essendo un paese ricco, ci immaginiamo che l'Italia si trovi nella fascia alta della distribuzione. Infatti, i più poveri italiani, quelli che appartengono al primo ventile, si trovano al sessantottesimo percentile della distribuzione globale. Questo significa, quindi, che gli italiani più poveri stanno meglio di più di due terzi dell'*intera* popolazione mondiale.

La forza di questo grafico è che fornisce una rappresentazione immediata delle posizioni relative del reddito dei paesi e delle rispettive disuguaglianze. Gli Stati Uniti appaiono abbastanza simili all'Italia, anche se con redditi decisamente superiori in quasi tutti i ventili intermedi. Guardiamo invece la Cina. Si vede subito che la Cina è un paese non solo più povero ma anche più disuguale degli Stati Uniti. La distribuzione di reddito copre un'ampia fascia del reddito globale, dal terzo all'ottantacinquesimo percentile. Non arriva al top della distribuzione, ma l'intervallo di variazione è quasi il triplo di quello americano.

Sul fronte delle disuguaglianze il Brasile batte tutti. La sua distribuzione del reddito copre l'intero spettro: questo significa che in Brasile ritroviamo i più poveri tra i poveri e i più ricchi tra i ricchi del mondo. I dati dell'India sono particolarmente drammatici. Anche le fasce più ricche della popolazione, il cinque per cento al top, si trovano a un livello inferiore nella distribuzione globale rispetto ai *più poveri* americani. Molti altri paesi in via di sviluppo si trovano in condizioni simili. Prendiamo comunque atto che la stragrande maggioranza della popolazione indiana (che conta 1.2 miliardi di persone) vive in condizioni che sarebbero considerate di estrema povertà negli Stati Uniti. Ovviamente, se tagliassimo più finemente la distribuzione fino a raggiungere l'1 per cento o lo 0.1 per cento, troveremmo

qualche miliardario anche in India, ma il quadro non cambierebbe.

1.2. *I ricchi diventano più ricchi*

Questa è la fotografia del mondo di oggi. Ma come è cambiata la disuguaglianza nel corso della storia e quali sono le tendenze più recenti?

Non riusciamo a dare una risposta definitiva a questa domanda soprattutto per mancanza di dati. Per fornire un quadro esaustivo avremmo bisogno di serie storiche sulla distribuzione globale dei redditi, che, in realtà, sono disponibili solo per alcuni anni recenti. Possiamo comunque farci un'idea sulle disparità dei redditi fra paesi calcolando l'indice di Gini sulla base del Prodotto interno lordo (Pil) *pro capite*, opportunamente deflazionato e corretto per il diverso potere d'acquisto delle valute (in gergo Ppp, *Purchasing power parity*) per poter fare un confronto sensato nello spazio e nel tempo.

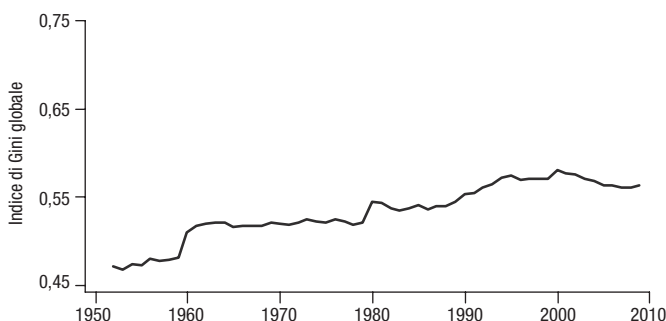
Bourguignon e Morrisson hanno dimostrato che nel 1820 l'indice di Gini mondiale (che quindi misura la disuguaglianza fra paesi senza tenere conto delle differenze di reddito all'interno del paese) era 0.50, 0.61 nel 1910, poi 0.64 nel 1950 e infine 0.66 nel 1992⁵. Quindi i dati mostrano una continua crescita, anche se a tassi decrescenti, delle disparità di reddito globale a partire dalla rivoluzione industriale ai tempi moderni.

Milanović ci mostra l'evoluzione delle disuguaglianze negli ultimi sessant'anni⁶. Come si vede nella fi-

⁵ F. Bourguignon e C. Morrisson, «Inequality among world citizens: 1890-1992», *American Economic Review*, XCII, 2002, 4, pp. 727-744.

⁶ Milanović, *Worlds Apart* cit.

Figura 1.4 *L'evoluzione delle disuguaglianze globali*



Fonte: B. Milanović, *Worlds Apart: Measuring International and Global Inequality*, Princeton University Press, Princeton 2005.

gura 1.4, le disparità di reddito aumentano bruscamente alla fine degli anni Sessanta a seguito del processo di decolonizzazione. In quegli anni, molti nuovi paesi poveri entrano nell'indice, aumentando le disparità che poi rimangono stabili fino agli inizi degli anni Ottanta. Comincia allora un grande processo di divaricazione dei redditi nazionali che raggiunge un picco proprio nel Duemila, per poi ridursi leggermente negli anni più recenti.

Che cosa spiega questa tendenza? Ci torneremo in seguito, per il momento ci basti dire che agli inizi degli anni Ottanta l'aumento della distanza si spiega con le cadute di molte economie dell'America Latina, dell'Africa e dell'Europa dell'Est rispetto ai paesi occidentali, che invece crescevano vigorosamente. A partire dalla metà degli anni Novanta, la forbice comincia leggermente a ridursi, grazie anche al contributo della crescita economica cinese e, dopo il 2000, soprattutto indiana. Negli ultimissimi anni le disparità si sono leggermente ridotte, anche se rimangono sui livelli massimi registrati nel corso degli ultimi due secoli.

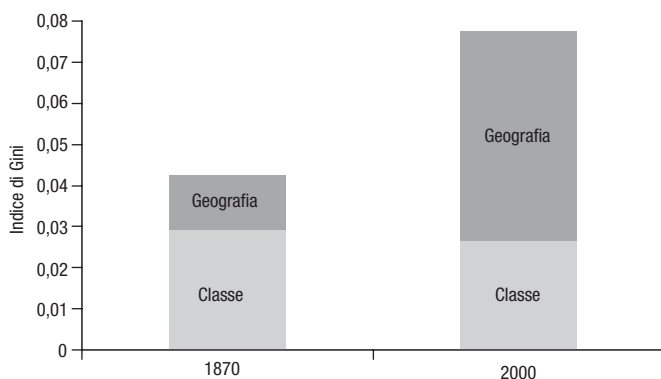
La disuguaglianza crescente è un fenomeno globale, ma le medie nascondono realtà nazionali molto differenziate. All'interno dei paesi avanzati, negli ultimi venti anni la disuguaglianza è cresciuta dappertutto tranne che in Francia, Spagna, Irlanda e Grecia⁷. Negli Stati Uniti e in Italia il coefficiente di Gini è salito di quattro punti contro una media Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) di due. Sembrano numeri piccoli, in realtà non lo sono: un aumento di due punti dell'indice corrisponde all'incirca a un trasferimento di reddito del 7 per cento da parte del 50 per cento più povero della popolazione a favore del 50 per cento più ricco. È interessante notare che variazioni degne di rilievo ci sono state anche nei civilissimi paesi nordici, senza peraltro intaccare la loro assoluta leadership in termini di uguaglianza.

Da venti anni a questa parte, le disparità di reddito sono aumentate in quasi tutte le aree del mondo, in modo particolare in Asia, nelle economie in transizione europee e in America Latina. Si sono, invece, ridotte sensibilmente nell'Africa subsahariana, in Russia e nei nuovi Stati indipendenti ex comunisti. In Cina la disuguaglianza è aumentata in modo vertiginoso: Gini passa da 0.28 nel 1981 a 0.42 nel 2004. Nessun paese del mondo ha vissuto un'evoluzione così rapida in questi ultimi anni. L'India è rimasta invece piatta.

Le traiettorie recenti sono interessanti, ma forse le tendenze profonde nella composizione della disuguaglianza lo sono ancora di più. Nel secolo scorso, la maggior parte delle disparità di reddito si spiegava facendo

⁷ Ocse, *Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries*, Parigi, 2008, <http://www.oecd.org/els/socialpoliciesanddata/growingunequalincomedistributionandpovertyinoecdcountries.htm>.

Figura 1.5 Il livello e la composizione delle disuguaglianze globali, 1870-2000



Fonte: Milanović, *The Have and the Have nots* cit.

riferimento ai ceti produttivi: da un lato, la classe operaia, con un livello di reddito che veniva mantenuto a livello di sussistenza, dall'altro, una classe agiata e poco numerosa di capitalisti. Le differenze fra paesi non contavano molto. Esistevano naturalmente paesi ricchi e poveri, ma le distanze erano molto più ravvicinate. Ad esempio, nel 1820 il Pil *pro capite* dell'Olanda, il paese allora più ricco del mondo, era solo tre volte superiore a quello della Cina⁸.

Il quadro oggi è diverso: come mostra la figura 1.5, pur rimanendo elevata la distanza fra classi, è cresciuto sensibilmente il contributo delle differenze geografiche. Le implicazioni sociali di questo mutamento sono profonde. Per buona parte del secolo scorso, la lotta di classe e una visione «marxiana» del mutamento econo-

⁸ Milanović, *The Have and the Have nots* cit.

mico e sociale hanno in fondo ispirato le scelte politiche di molti paesi, causando azioni e reazioni. Oggi il mondo sta cambiando: la contrapposizione fra lavoratore e capitalista sembra oggi meno rilevante, mentre conta di più l'appartenenza al Nord o al Sud del pianeta, con conseguenze sui movimenti migratori ma anche sulle politiche e sulla *governance* globale.

Riassumiamo quello che abbiamo imparato fin qui. Il mondo nel corso degli ultimi due secoli è diventato più disuguale: sono aumentate le disparità di reddito fra paesi e, con poche eccezioni, anche all'interno dei paesi. Ora cerchiamo di spiegare perché e perché dobbiamo preoccuparcene.

1.3. *Disuguaglianza buona, disuguaglianza cattiva*

Potrebbero avere ragione gli Abba. Le disuguaglianze sono inevitabili e non dobbiamo lamentarcene. In fondo sono soltanto una conseguenza dello sviluppo economico. Lo diceva anche Tocqueville, senza cantare in falsetto: «Se osserviamo da vicino ciò che è accaduto al mondo dall'inizio delle società, si vede chiaramente che l'eguaglianza è prevalente soltanto ai poli estremi della civilizzazione. I selvaggi sono uguali perché sono tutti ugualmente deboli e primitivi. Allo stesso modo gli uomini più civili sono tutti simili perché simili sono i mezzi che hanno a disposizione per il proprio benessere e per raggiungere la felicità. Fra questi due estremi ritroviamo la disuguaglianza delle condizioni, della ricchezza e della conoscenza: il potere dei pochi, la povertà, l'ignoranza e la debolezza di tutti gli altri»⁹.

⁹ A. De Tocqueville, *Il pauperismo*, Edizioni Lavoro, Roma 1998, p. 81.

Uno dei primi economisti a studiare la relazione fra crescita economica e disuguaglianze è stato Kuznets¹⁰. La sua tesi è una U rovesciata: le società arretrate sono ugualitarie poiché, nelle prime fasi dello sviluppo, gli uomini vivono in condizioni di sussistenza e la maggior parte dei redditi sono bassi. Man mano che l'economia cresce e si industrializza, si creano nuove opportunità di lavoro nei settori a più elevata produttività che generano le prime disparità di reddito. Queste progressivamente aumentano fino a uno stadio di sviluppo maturo in cui entra in gioco lo Stato che comincia, attraverso la tassazione, a ridistribuire risorse e a fornire beni pubblici necessari in una società industriale più avanzata.

Molti economisti hanno cercato disperatamente conferme della ferrea legge di Kuznets senza peraltro riuscire a dimostrarla empiricamente. Nessuno è nemmeno riuscito a smontarla del tutto, quindi la tesi che lo sviluppo economico (in soldoni, il tasso di crescita del Pil) determini le disuguaglianze rimane interessante.

Non c'è dubbio, infatti, che nel corso degli ultimi trent'anni diversi paesi in via di sviluppo siano cresciuti molto facendo uscire dalla povertà un numero enorme di persone. Se il costo di questo progresso economico è la disuguaglianza perché nel frattempo alcuni si sono avvantaggiati ancora di più, allora il problema non si pone: in fondo quello che conta è la variazione del livello assoluto della ricchezza, non del suo livello relativo. Per intendersi il Pil *pro capite*, non il coefficiente di Gini.

Anche se la teoria di Kuznets mantiene un suo *appeal*, a molti la sua spiegazione delle disuguaglianze sembra meccanica e semplicistica. Altri fattori, oltre il

¹⁰ S. Kuznets, «Economic Growth and Economic Inequality», *American Economic Review*, XLV, 1955, pp. 1-28.

tasso di crescita interno, devono essere presi in considerazione se si vogliono spiegare le tendenze più recenti e, fra tutti, il fenomeno economico più importante degli ultimi decenni: la globalizzazione, cioè l'aumento vertiginoso degli scambi internazionali.

In teoria, la globalizzazione può incidere sulle disuguaglianze in modo significativo. Immaginiamo che il mondo possa essere diviso in due aree: da un lato i paesi avanzati, che producono prodotti e servizi ad elevato contenuto tecnologico; dall'altro i paesi in via di sviluppo che producono prodotti di base. Apriamo, quindi, le economie al commercio internazionale. Grazie al principio del vantaggio comparato, i paesi avanzati si specializzeranno ed esporteranno beni ad elevato contenuto tecnologico, i paesi poveri si concentreranno invece nell'agricoltura, nel tessile e in tutti i settori che occupano manodopera non specializzata. Cosa succederà alla disuguaglianza? Nei paesi avanzati i lavoratori con più elevate competenze (*skilled*) saranno particolarmente richiesti e tenderanno a guadagnare di più. Nei paesi in via di sviluppo, aumenterà invece l'occupazione e quindi i salari dei lavoratori non specializzati (*unskilled*). Una segretaria americana di mezza età che non sa usare il computer perde il lavoro; il bracciante cinese si compra il motorino. La disuguaglianza quindi *aumenta* nei paesi ricchi e *si riduce* nei paesi poveri.

Questo fenomeno non si vedeva nel mondo di Kuznets, mentre oggi è certamente rilevante, anche perché salta fuori un fatto nuovo. La globalizzazione può generare traiettorie diverse nelle disuguaglianze all'interno dei paesi, peggiorando le posizioni assolute di qualcuno, ad esempio i lavoratori *unskilled* nei paesi più ricchi. Sul fronte della disuguaglianza globale, quella – per intendersi – rappresentata nella figura 1.4, si dovrebbe

osservare invece una convergenza dei redditi dei paesi in via di sviluppo rispetto a quelli avanzati, come ci insegna la teoria della crescita.

Gli effetti della globalizzazione sulla disuguaglianza sono complessi soprattutto perché condizionati anche dall'evoluzione tecnologica. Non c'è da sorprendersi, quindi, se le analisi economiche su questi temi non hanno prodotto risultati netti¹¹. È opinione comunque condivisa che negli ultimi decenni si sia allargato il differenziale retributivo fra lavoratori specializzati e non (il cosiddetto *skill premium*) nei paesi avanzati, e che la ricchezza *pro capite* nei paesi più poveri sia significativamente aumentata¹².

Osservati a lungo termine, i paesi non sembrano convergere più di tanto, né sembra attenuarsi la disuguaglianza all'interno di quelli meno sviluppati, nonostante l'emancipazione delle fasce più povere della popolazione.

La disuguaglianza persistente sembra, quindi, un carattere fondamentale dell'economia capitalistica. La globalizzazione la fa evolvere nel tempo con dinamiche diverse, ma il fatto è che quasi dappertutto la forbice si allarga. I ricchi diventano più ricchi, anche se i poveri non diventano più poveri, almeno nei paesi meno sviluppati del pianeta.

¹¹ Vedi Fondo monetario internazionale, *World Economic Outlook*, Washington 2007.

¹² L'apertura al commercio internazionale potrebbe anche aumentare le disparità dei redditi nei paesi in via di sviluppo se le esportazioni sono limitate rispetto alla dimensione dell'economia. In questo caso, se il differenziale retributivo si concentra sulle imprese esportatrici, le disuguaglianze possono aumentare anche nei paesi in via di sviluppo. Vedi E. Verhoogen, J.A. Frías e D.S. Kaplan, «Exports and Within-Plant Wage Distributions: Evidence from Mexico», *American Economic Review Papers & Proceedings*, CII, 2012, 3, pp. 435-440.

La disuguaglianza crescente è dunque un fatto, in buona parte conseguenza inevitabile del sistema capitalistico. Per Marx, era il germe della sua distruzione. Nel *Capitale* scriveva: «L'accumulazione della ricchezza ad un polo è l'accumulazione della miseria dall'altro», per concludere che il tramonto della borghesia e il trionfo del proletariato erano inevitabili.

Marx sta tornando di moda anche in circoli inospettabili. Il capo economista di UBS, George Magnus, scrive a fine agosto 2011 un editoriale su *Bloomberg* dal titolo «Give Marx a chance to save the world economy» che diventa subito popolarissimo¹³. In effetti, Marx prevedeva che in un capitalismo privo di regole, la globalizzazione e una redistribuzione della ricchezza dal lavoro a favore del capitale avrebbe generato sovracapacità produttiva delle imprese e sottoconsumo, un susseguirsi di crisi finanziarie e stagnazione economica. Indubbiamente, le previsioni di Marx ci sembrano oggi straordinariamente azzeccate, anche se le implicazioni di *policy* del suo pensiero, cioè che il socialismo rappresenti lo stadio evoluto del capitalismo, ci lasciano più freddi.

In realtà, la disuguaglianza è come il colesterolo: può essere buona e cattiva. La disparità di reddito è in fondo il risultato del sistema di incentivi che determinano l'allocazione delle risorse, dell'impegno e dei talenti nell'economia. Un'economia che incentiva l'innovazione e il merito premia il successo attraverso alti redditi e la conseguente posizione sociale. Un'economia totalmente egualitaria mortifica l'iniziativa, spegne l'innovazione e blocca la crescita. Se vogliamo crescere,

¹³ <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-29/give-marx-a-chance-to-save-the-world-economy-commentary-by-george-magnus.html>.

dobbiamo quindi tollerare (direi, favorire) la disuguaglianza buona.

Una lunga tradizione di pensiero, che risale almeno a Keynes, valuta positivamente un certo livello di sperequazione del reddito in quanto funzionale all'accumulazione del capitale. Solo i ricchi risparmiano, e quindi solo attraverso i risparmi della classe agiata si può attivare la formazione del capitale che poi genera la crescita. Anche questa è disuguaglianza buona.

Ma c'è anche la disuguaglianza «cattiva». È naturalmente quella che discende dal monopolio, dalle rendite che le élites estraggono a proprio beneficio ponendo freno ai meccanismi della mobilità sociale, ostacolando i processi di riforma, chiudendo mercati e opportunità a chi le sfida. È una disuguaglianza ereditaria, che si trasmette da padre in figlio sempre per appartenenze e quasi mai per merito.

Ma anche il tiranno più dispotico si rende conto che il proprio potere ha un limite se non vi è un minimo di consenso. In fondo è solo una questione di numeri. La disuguaglianza cattiva, se viene percepita e considerata eccessiva da ampie fasce della popolazione, diventa un fattore di instabilità politica. Nelle economie avanzate, il processo democratico è, per dirla con Milanović, la chiave inglese che la smonta: se supera il livello di guardia, alle elezioni successive salirà al potere una nuova maggioranza che attraverso la tassazione e la redistribuzione ripristinerà un livello di disuguaglianza socialmente accettabile. Nei paesi non democratici, la popolazione userà la forza per ribaltare il regime e le sue élites. Il meccanismo è lo stesso, cambiano solo le modalità e i costi della transizione verso un nuovo contratto sociale.

Non sappiamo se oggi prevalga la disuguaglianza buona o quella cattiva. I paesi più avanzati sono più

ricchi perché hanno saputo innovare e crescere in un regime di competizione onesta, o sono tali perché hanno saputo mantenere con la forza politica e militare il loro predominio? E, all'interno dei diversi paesi, il benessere è una condizione contendibile o un privilegio di pochi?

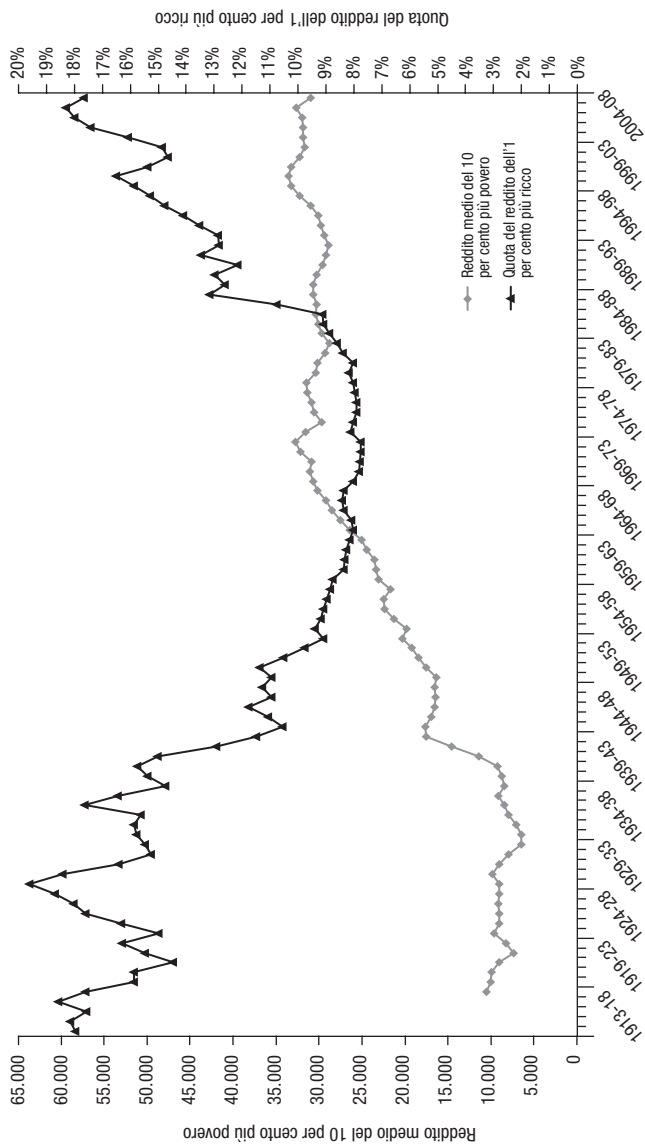
Difficile rispondere, ma le cose stanno cambiando. Ormai è chiaro che i paesi emergenti – o, meglio, ormai emersi – sono i nuovi protagonisti nell'arena economica e politica globale. In molti paesi accadono eventi che segnalano una forte instabilità politica e tensione sociale. Forse alcuni paesi con una dieta sbagliata hanno accumulato troppo colesterolo cattivo in forma di eccessiva disuguaglianza. Fra questi certamente l'America.

1.4. *Il risveglio dal sogno americano*

«Vogliamo luce dove c'è buio e speranza dove c'è disperazione in questo paese. E parte di tutto questo è lavorare assieme come nazione per incoraggiare la gente a possedere la propria casa». Applausi. Così il 15 ottobre 2002 il presidente George W. Bush apriva la conferenza *Increasing Minority Homeownership* alla George Washington University. Se vogliamo capire le ragioni della crisi che stiamo vivendo, dobbiamo partire da qui e dal nesso che la retorica del presidente ha con le crescenti disparità nei redditi negli Stati Uniti.

I redditi degli americani più ricchi, cioè quelli che hanno redditi superiori al 99 per cento della popolazione, sono cresciuti in modo esponenziale a partire dagli anni Settanta a oggi. La loro quota del reddito nazionale è più che raddoppiata, passando dall'8 al 18 per cento del reddito nazionale.

Figura 1.6 La distribuzione dei redditi negli Stati Uniti



Fonte: T. Piketty e E. Saez, *Income and Wage Inequality in the United States 1913-2002*, in A.B. Atkinson e T. Piketty (a cura di), *Top Incomes over the Twentieth Century. A Contrast Between Continental European and English-Speaking Countries*, Oxford University Press, Oxford 2007. Serie aggiornate dagli stessi autori.



Guardiamo la figura 1.6: la curva dei redditi più alti ha la forma di una gigantesca U che parte altissima a inizio secolo e ritorna nel 2008 allo stesso livello registrato negli anni della (prima) Grande Crisi. Primo fatto: gli *happy few* americani hanno realizzato una straordinaria accumulazione di ricchezza che ha consentito di migliorare progressivamente il loro tenore di vita. Ma, visto che non tutto il reddito poteva essere speso per mantenere i propri vizi (come scriveva Bernard de Mandeville nella *Favola delle api*), una parte importante doveva essere risparmiata e poi investita. Ma dove e in quali settori?

Qui entra in gioco il mercato finanziario. La grande disponibilità di fondi a fronte di opportunità di investimento limitate ha innescato un processo di innovazione (forse meglio dire proliferazione) finanziaria che aveva un unico obiettivo: *seeking alpha*, cioè generare rendimenti in eccesso rispetto a quelli di mercato per i propri clienti facoltosi.

Schiere di *quants*, freschi PhD in economia, finanza e in scienze dure, sono stati messi al bindolo nelle grandi banche per produrre una varietà di sofisticati strumenti finanziari dagli acronimi misteriosi, Abs (*Asset backed securities*), Mbs (*Mortgage backed securities*), Cdo (*Collateralized debt obligation*) e Clo (*Collateralized loan obligation*) che magicamente dovevano vincere la legge di gravità della finanza: far sparire il rischio mantenendo i rendimenti.

Curiosamente la materia prima di questo processo di sofisticazione finanziaria l'ha fornita la politica. E qui torniamo alla retorica di Bush e alla distribuzione del reddito, però tra le fasce meno ricche della popolazione. La stessa figura 1.6 mostra chiaramente che nel corso degli ultimi trent'anni il reddito medio è cresciuto,



ma il reddito del 10 per cento più povero è piatto, così come il reddito mediano, cioè quello rilevante per la metà della popolazione. Ecco, quindi, il secondo fatto: il ceto medio americano rimaneva fermo, mentre i redditi dei ricchi crescevano vertiginosamente.

Agli inizi di questo secolo la crescente disuguaglianza dei redditi, così diffusamente percepita dalle classi medie americane, stava diventando un problema politico: non porvi mano energicamente significava perdere consenso e quindi rischiare di perdere le prossime elezioni. Il tema era bipartisan, ma toccò all'amministrazione Bush affrontarlo, proponendo una soluzione che si rivelò disastrosa per gli Stati Uniti e per l'economia globale.

Non potendo aumentare direttamente i salari, Bush dilatò artificialmente il potere d'acquisto del cittadino medio americano facilitando enormemente l'accesso al credito per finanziare il consumo e l'acquisto della casa. «A home of your own», lo slogan scelto per questa politica, diventa la nuova frontiera del sogno americano. Presto diventerà l'incubo dei *subprime*.

A ben vedere la politica sulla casa attua in quegli anni una straordinaria convergenza di interessi. La classe agiata trova nei subprime un'ottima opportunità di investimento per il proprio risparmio eccedente. La classe media, compressa da una stagnazione decennale, può finalmente ricominciare a spendere, dimenticando nell'ebbrezza consumistica le proprie ansie più profonde. La politica riguadagna consensi, mentre Wall Street macina profitti. Meglio di così non si può: l'America di quegli anni risolve brillantemente l'equazione risparmio-investimento portando in equilibrio economia, politica e finanza. La politica monetaria accomodante di Greenspan fornisce a tassi minimi la liquidità necessaria. Il ciclo economico è finito: l'uomo ha pieno control-



lo della volatilità aggregata. Tanto credibile appare al mondo questo sistema che gli Stati Uniti riescono senza difficoltà a farsi finanziare il proprio consumo dall'estero, accumulando in poco tempo uno straordinario disavanzo commerciale, mentre la Cina accumula una quantità abnorme di riserve valutarie.

Ma la *hybris* chiama la nemesi. L'alchimia finanziaria al servizio della politica genera una bolla immobiliare che comincia a sgonfiarsi come un soufflé mal riuscito con i primi pignoramenti e con le nuove aspettative sui prezzi delle case che si formano sul mercato. A marzo 2008, a seguito del fallimento dei suoi due *hedge funds*, cade Bear Stearns, una delle più grandi banche d'investimento americane; a settembre stessa sorte per Lehman. Nei mesi successivi, Wall Street viene salvata dal governo americano e dalla *Federal Reserve* (Fed) con misure senza precedenti nella storia della finanza americana.

Torneremo sulla Grande Crisi finanziaria e sulle sue conseguenze per l'economia globale nel prossimo capitolo. Ci preme adesso sottolineare un fatto fondamentale che viene spesso trascurato, cioè che due delle cause reali della crisi finanziaria sono state l'enorme disparità dei redditi e le ricette sbagliate che la politica ha messo in campo per risolverla.

Eppure all'inizio del secolo scorso la situazione era per certi versi simile e l'America aveva saputo affrontarla con successo. Subito dopo la crisi del '29, comincia a farsi strada l'idea che la disparità dei redditi fosse eccessiva e che il crollo della classe media fosse il vero responsabile del crollo dell'economia americana. Roosevelt, a partire dal suo insediamento nel 1933, inaugura il New Deal, fatto di maggiori imposte sui redditi elevati, investimenti pubblici e l'avvio di un sistema di welfare combinato ad una serie di riforme strutturali ad ampio



raggio. Misure che hanno favorito la coesione sociale e il sostegno dei ceti più deboli, e che hanno anche in larga parte caratterizzato, nel dopoguerra, la politica economica di Truman, e di Kennedy negli anni Sessanta. Ecco quindi che si spiega l'attenuazione delle disuguaglianze che l'America ha realizzato fino agli inizi degli anni Settanta, e che vediamo bene nella figura 1.6. Da lì in avanti, la guerra del Vietnam, l'abbandono del Gold Standard e lo shock dei prezzi petroliferi sconvolgeranno l'equilibrio mondiale e porteranno l'America a politiche di segno diverso che nei decenni successivi faranno risalire il pendolo della disuguaglianza. In America così come in Cina.

1.5. *Muraglie cinesi*

Gran festa alla concessione italiana di Tianjin. Il World Economic Forum organizza nella gigantesca metropoli cinese sulla costa orientale il *social event* finale del Summer Davos 2010. L'efficientissima organizzazione sino-svizzera, dopo aver propinato in plenaria il discorso del premier Wen Jiabao, impacchetta e spedisce i delegati nella concessione italiana dove, tra fuochi artificiali e brani d'opera in salsa cinese, si consuma armoniosamente il lieto evento. Usciamo dal ghetto per cercare un po' di Cina autentica e la troviamo subito. Alcuni venditori ambulanti, che timidamente si avvicinano al *party* per stranieri, vengono bruscamente allontanati, quello più insistente degli altri viene caricato di peso su una camionetta della polizia.

La Cina, anche nelle grandi città, è ancora un paese triste e povero nonostante lo straordinario successo economico. Tutto cominciò nel 1978 con la salita al potere di Deng Xiaoping che, con un approccio pragmatico e

non ideologico alle riforme, avvia la Cina sul sentiero di sviluppo. «Non importa che il gatto sia bianco o nero. L'importante è che prenda il topo», diceva, mentre sperimentava gradualmente le sue aperture verso il capitalismo e il sistema di mercato. Ma il suo modello manteneva comunque forti caratteristiche cinesi: «Guaderemo il fiume tastando ogni pietra sul greto», disse nel 1992 durante il suo famoso viaggio nelle ricche province meridionali, mentre nelle borse di Shanghai e Shenzhen scoppiava la febbre rossa delle prime quotazioni delle società statali. La speculazione dilagava, ma il controllo delle società rimaneva saldamente nelle mani dello Stato o dei governi locali grazie al possesso di azioni speciali che per legge non erano negoziabili in borsa.

Dal 1978 a oggi, l'economia cinese è cresciuta a un tasso medio del 9 per cento, con una quota del Pil globale che è passata da 0.5 a oltre il 10 per cento. Secondo le stime del Fondo monetario internazionale (Fmi) il contributo della Cina alla crescita globale è oggi del 25 per cento. Senza la Cina il motore dell'economia globale, che già gira a bassi regimi, sarebbe del tutto fermo.

Ci fidiamo poco delle statistiche cinesi, ma è inequivocabile che in questo periodo di tumultuosa crescita la povertà si sia fortemente ridotta. Agli inizi degli anni Ottanta, 652 milioni di cinesi vivevano con un reddito inferiore ai 1.25 dollari al giorno, e quindi al di sotto della soglia convenzionale di povertà. Oggi sono circa 200 milioni. La Cina è anche il paese che ha contribuito di più alla riduzione globale della povertà, con una quota che negli ultimi dieci anni sfiora il 25 per cento¹⁴.

¹⁴ World Bank, *From Poor Areas to Poor People: China Evolving Poverty Reduction Agenda*, Report No. 47349-CN, 2009, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/3031>.

Ma se guardiamo in controtendenza il processo, notiamo che buona parte del miglioramento è concentrato nel periodo iniziale delle riforme e che la tendenza più recente è un significativo rallentamento nella riduzione della povertà e un aumento delle disuguaglianze. Le due nuove muraglie che dividono le condizioni di vita della popolazione cinese sono i confini che separano le grandi città dalle campagne e le province ricche del Sud dal resto del paese.

Dell'aumento abnorme della disuguaglianza cinese abbiamo già detto (vedi par. 1.2). Secondo i dati Undp (*United Nations Development Programme*), gli indici di Gini calcolati all'interno delle aree rurali e urbane sono simili e non sono variati di molto negli ultimi venti anni, quindi la maggior parte della variazione della disuguaglianza aggregata (circa il 42 per cento) è riconducibile al gap fra le due aree. Dal 1978 al 2007, i redditi nelle aree rurali sono aumentati 30 volte, quelli delle aree urbane 40 volte, ma oggi il rapporto è 1 a 3¹⁵.

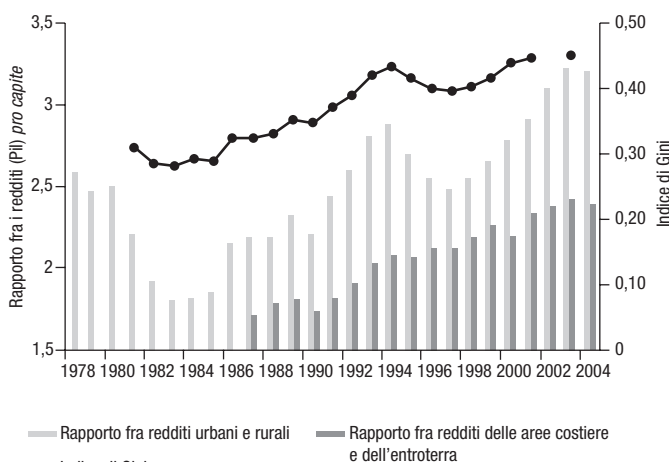
La crescita cinese si concentra quindi nel Meridione, nelle cinque grandi province costiere Shandong, Jiangsu, Zhejiang, Fujian e Guangdong e nelle grandi aree metropolitane di Pechino, Shanghai e Tianjin. Il miracolo cinese è qui: all'interno di questa area si produce il 50 per cento del Pil nazionale¹⁶. La forbice dei redditi delle province più ricche e più povere si è progressivamente allargata fino ad arrivare a un rapporto di 10 a uno nel 2006.

La figura 1.7, che presenta anche i rapporti fra i redditi rurali e urbani, sintetizza in maniera efficace la

¹⁵ J. Ghosh, «Poverty Reduction in China and India: Policy Implications of Recent Trends», *DESA Working Paper*, 92, 2010.

¹⁶ Milanović, *The Have and the Have nots* cit.

Figura 1.7 *La distribuzione dei redditi in Cina*



Fonte: Y. Huang e X. Luo, *Reshaping economic geography in China*, in Y. Huang e A. Magnoli Bocchi (a cura di), *Reshaping Economic Geography in East Asia*, Wiley, New York 2010.

fonte delle disparità dei redditi cinesi. Una disparità crescente e salita rapidamente a questo livello mette in discussione la sostenibilità del modello di sviluppo cinese e la sua capacità di mantenere l'unità della nazione di fronte a spaccature così profonde.

Ma la questione per noi più importante è capire se le disuguaglianze generate dallo sviluppo economico siano accettabili, se siano «buone» o «cattive» alla luce di quanto abbiamo scritto. Uno studio recente, basato su dati individuali raccolti per nove province più o meno ricche, ha mostrato che il livello di istruzione determina in maniera marginale il reddito dei cinesi¹⁷. Quello che

¹⁷ Y. Zhang e T. Eriksson, «Inequality of Opportunity and Income

conta davvero è il reddito e, ancora di più, il tipo di occupazione dei genitori. È quindi il sostrato familiare e il tessuto di relazioni che spiega la disparità dei redditi cinesi all'interno di un sistema che sembra premiare di più le circostanze di origine che non il merito. Noi lo chiamiamo familismo, i cinesi *guanxi*. L'effetto è lo stesso: una limitata mobilità sociale, opportunità per chi è già in condizioni fortunate, poco spazio all'impegno e al merito. Anche in Cina troviamo disuguaglianza cattiva.

1.6. *Disintegrazioni europee*

Un grande mercato continentale, una popolazione di quasi mezzo miliardo di abitanti, una moneta unica. Erano gli *United States of Europe*, che – grazie alla nuova valuta, ai loro campioni nazionali e alla tradizione di tolleranza e democrazia – avrebbero sfidato gli Stati Uniti per affermarsi come una nuova superpotenza economica, politica e culturale nel nuovo ordine mondiale. Era il 2004, e in questi termini si esprimeva T.R. Reid, unendosi al coro di molti altri commentatori internazionali, di provenienza anche anglosassone.

A pochi anni di distanza, dopo il primo default di uno Stato sovrano europeo, queste prospettive sono andate in fumo e il futuro dell'Europa sembra quanto mai incerto¹⁸. Il dibattito di oggi non è se l'Europa assumerà una leadership, ma se l'euro – e con esso il più ambizioso progetto di integrazione economica della storia –

Inequality in Nine Chinese Provinces, 1989-2006», *China Economic Review*, XXI, 2010, 4, pp. 607-616.

¹⁸ Il 27 ottobre 2011 titoli del debito greco sono stati svalutati nell'ambito delle operazioni di *Private sector involvement* imposte dalla Germania. Vedi *infra*, par. 5.3.

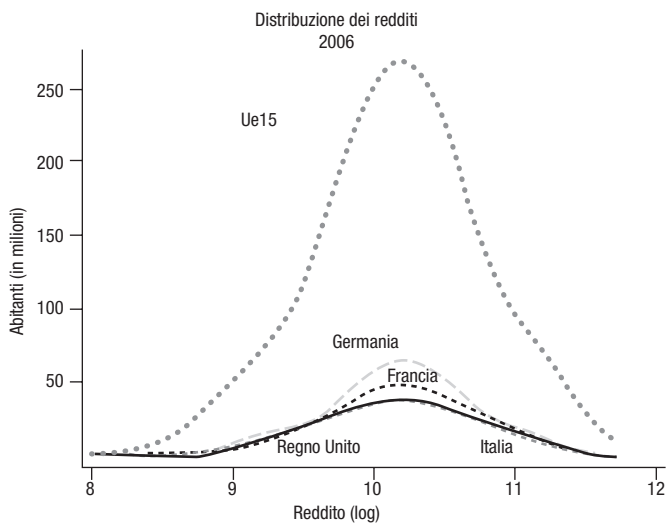
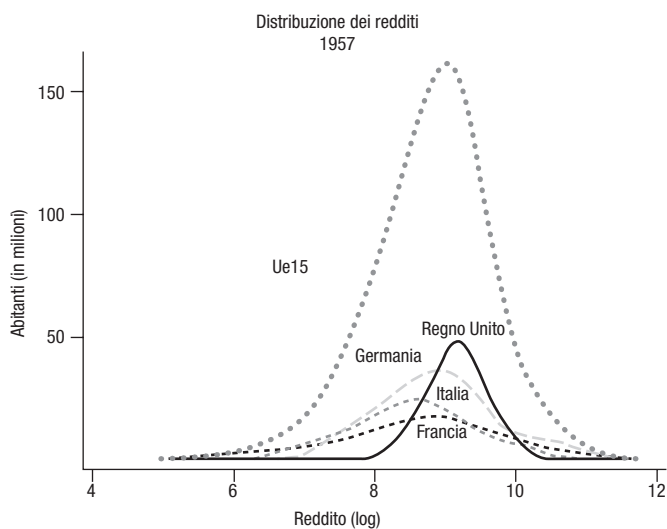
sopravvivrà alla Grande Crisi. Dopo ormai quattro anni di convulsioni della politica europea, siamo tutti meno ottimisti. La tentazione di un'Eurozona ristretta ai paesi di serie A prende forma e molti, dalla periferia, cominciano a chiedersi se il grande sforzo comunitario degli ultimi cinquant'anni sia valso la pena.

Eppure il modello di economia sociale di mercato europeo sembrava una storia di successo. Dal dopoguerra a oggi, pur con notevoli differenze fra paesi, quasi tutte le economie europee sono cresciute vigorosamente mantenendo una forte coesione sociale. Grazie a diffuse politiche redistributive e a generosi sistemi di welfare, la vecchia Europa è riuscita meglio di qualunque altra regione del mondo a crescere contenendo le disuguaglianze. Dal 1957 al 2006, l'indice di Gini medio dei paesi Ue dei 15 si è ridotto di oltre un quarto, e, secondo le ultime rilevazioni, è pari allo 0.33. Come mostra bene la figura 1.8, la distribuzione dei redditi dei principali paesi europei è diventata sempre più «normale», cioè simmetrica, e con code più spesse, quindi con minore variabilità. Tutto questo mentre il reddito *pro capite* in Europa quadruplicava¹⁹.

L'impulso derivante dal processo di unificazione europea è stato una forza costante in questo processo. L'obiettivo di coesione economica e sociale sancito dall'art. 2 della Costituzione europea è stato perseguito con determinazione, anche attraverso l'allocazione di quote crescenti del budget della Ue alle regioni più arretrate

¹⁹ Vedi F. Vercelli, «The Evolution of Inequality and Social Cohesion in Europe», *mimeo*, 2011, <http://ssrn.com/abstract=1922413>, e S. Broadberry e A. Klein, «Aggregate and per capita GDP in Europe, 1870-2000: Continental, Regional and National Data with Changing Boundaries», *Scandinavian Economic History Review*, di prossima pubblicazione.

Figura 1.8 *La distribuzione dei redditi in Europa (Ue15)*



Fonte: F. Vercelli, «The Evolution of Inequality and Social Cohesion in Europe», *mimeo*, 2011. <http://ssrn.com/abstract=1922413>.

degli Stati membri. Il Consiglio europeo del 2000 ha poi ulteriormente accelerato il processo mettendo la coesione sociale e la lotta contro la povertà al centro della cosiddetta Agenda di Lisbona. Ora indicatori sociali sulla disuguaglianza e sulla povertà (i cosiddetti indicatori di Laeken) affiancano i tradizionali parametri di Maastricht nella misurazione delle performance dei paesi europei.

Questi dati aggregati ci forniscono, però, una rappresentazione addolcita e omologante della realtà europea, dove in realtà permangono elevate differenze. Anche rimanendo nell'ambito dell'Europa dei 15, quella più omogenea, ritroviamo situazioni molto differenziate nella dimensione della disuguaglianza: a un estremo si trovano i paesi nordici e continentali (tra cui Francia e Germania), che, essendo molto popolosi, rappresentano il vero motore della convergenza dei redditi medi europei; all'altro estremo, i paesi anglosassoni (Regno Unito e Irlanda), in cui la forbice dei redditi si è allargata soprattutto a partire dalla fine degli anni Settanta. In mezzo troviamo i PIGS, paesi in cui le disuguaglianze si sono ridotte di poco e oggi presentano un livello decisamente superiore alla media europea.

Nel 2004, uno shock colpisce l'Europa. Entrano nell'Unione dieci nuovi paesi ex comunisti. Nel 2007, l'allargamento si completa con l'ingresso della Bulgaria e della Romania. È nata l'Europa dei 27, quella in cui viviamo oggi. Su una base già molto differenziata si inseriscono dodici nuove economie a basso reddito e la disuguaglianza esplode. L'indice di Gini europeo balza a 0.40, lo stesso livello degli Stati Uniti. In America però gli Stati sono abbastanza simili fra loro, e quindi è la variabilità di reddito *all'interno* degli Stati – e spesso anche all'interno delle contee e delle città – a spiegare

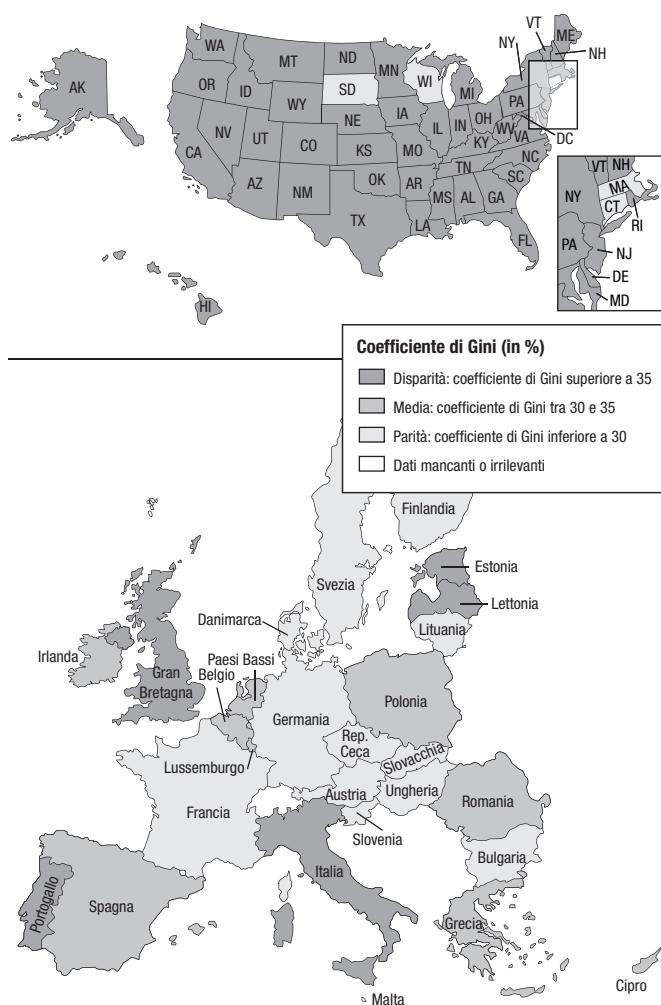
le disuguaglianze. Nel vecchio continente le differenze si riscontrano, invece, *fra* paesi, con un forte dualismo fra nuova e vecchia Europa (vedi figura 1.9). In termini di disuguaglianze è, quindi, maggiore la distanza fra Berlino e Bucarest che fra New York e San Francisco.

Disuguaglianze così marcate fra paesi minacciano qualsiasi federazione sovranazionale. Già Spinelli e Rossi nel Manifesto di Ventotene sostenevano che un'Europa «libera e unita» sarebbe nata sulla base della solidarietà economica e sociale, principio che verrà poi sancito nel Trattato di Roma. Gli scambi commerciali, i movimenti migratori, i flussi di capitale, la libera circolazione delle idee avrebbero poi favorito l'integrazione e la compattezza del tessuto europeo, equalizzando ulteriormente redditi e opportunità.

Ma l'Europa di oggi è troppo divisa, disuguale e fragile economicamente per poter garantire solidarietà ai paesi più arretrati della comunità. La crisi mette in discussione le politiche di coesione, accentuando disuguaglianze, nazionalismi e spinte centripete. È per questo che la crisi dell'euro ha anche origine dalle differenze e dalle disuguaglianze. Dal punto di vista tedesco, la Grecia è un paese troppo diverso per essere salvato.

La crisi dell'euro sta sgretolando a colpi di *austerità* anche il sistema di welfare, il pilastro del contratto sociale di molti paesi d'Europa. Accogliendo l'invito della Commissione europea di risanare i bilanci pubblici e arginare il rischio di default, quasi tutti i paesi europei stanno attuando simultaneamente politiche fiscali restrittive che spesso comportano tagli di spesa pubblica. Il sistema di welfare, troppo generoso e fiscalmente insostenibile, si indebolisce generando effetti regressivi, colpendo cioè più pesantemente le fasce più deboli della popolazione. E questo processo meccanicamente farà

Figura 1.9 Le disuguaglianze negli Stati Uniti e in Europa



Fonte: Milanović, *The Have and the Have nots* cit.

aumentare le disuguaglianze anche all'interno dei paesi. La «forza gentile» dell'Europa di Tommaso Padoa-Schioppa si ritorce contro se stessa.

1.7. *Paradossi italiani*

Ci sono molti termometri della crisi. In viale Toscana 28 a Milano ne abbiamo trovato uno particolarmente affidabile: la lunghezza della coda davanti al *Pane Quotidiano*, la storica onlus che dal 1898 distribuisce gratuitamente alimenti ai poveri. In America ai tempi di Hoover si chiamavano *breadlines*. In questi ultimi anni abbiamo visto questa coda allungarsi fino quasi a raggiungere l'estremo dell'isolato. A cavallo della Grande Crisi l'attività della sede è esplosa: nel 2006 gli ingressi annuali sono stati 240.000; nel 2010 sono stati 420.000, con una crescita di quasi il 60 per cento²⁰. All'entrata si legge: «Fratello, sorella, qui nessuno ti domanderà chi sei, né perché hai bisogno, né quali sono le tue opinioni». In effetti, i poveri del *Pane Quotidiano* sono molto diversi tra loro: anziani senza casa e soprattutto extracomunitari di molte razze, specialmente dell'Europa dell'Est. «Il mix sta cambiando velocemente», dice Ercole Pollini, factotum del centro (ex partigiano, nome di battaglia «Saetta»). «Sempre meno senza casa, sempre più fuggiaschi dal Nord Africa, pensionati e giovani italiani. Molti genitori divorziati, spesso con bambini per portare a casa più razioni. Io la chiamo povertà di ritorno».

La povertà in Italia è un fenomeno grave e in crescita. Secondo l'ultima rilevazione Istat, tre milioni di

²⁰ <http://www.panequotidiano.eu/a/2091/la-tabella-segnala-il-passaggio-degli-ospitiassistiti.aspx>.

italiani (un milione e mezzo di famiglie) vivono in condizioni di povertà assoluta, cioè non sono in grado di soddisfare bisogni ritenuti essenziali per condurre un tenore di vita accettabile. Quasi nove milioni di italiani sono invece poveri in termini relativi, cioè hanno un tenore di vita inferiore alla metà del valore della spesa per consumi *pro capite*, dato ben al di sopra dei valori medi dei paesi sviluppati²¹.

La percezione che però tutti abbiamo dell'Italia è quella di un paese ricco e i dati lo confermano: siamo l'undicesima economia del mondo e la terza d'Europa, tra le cinquanta nazioni più ricche del mondo per reddito *pro capite*. Ma se all'interno della popolazione ritroviamo livelli elevati di reddito associati a larghe sacche di povertà, allora l'Italia deve essere un paese profondamente disuguale.

Infatti, è così: l'Italia è un campione di disuguaglianza. Molti dei dati che abbiamo già presentato lo confermano (vedi fig. 1.1). Qualunque indicatore basato sul reddito o sulla ricchezza delle famiglie restituisce per l'Italia valori di disuguaglianza estrema e crescente negli ultimi venti anni. Secondo le ultime rilevazioni dell'Ocse, nel 2008 il reddito medio del 10 per cento più ricco degli italiani era dieci volte superiore al reddito medio del 10 per cento più povero, con un aumento della disuguaglianza rispetto al rapporto di 8 a 1 di metà degli anni Ottanta²².

Ma la nostra disuguaglianza non è tanto preoccupante per la sua entità, quanto piuttosto per i paradossi che la caratterizzano.

²¹ Ocse, *Growing Unequal?* cit.

²² Ocse, *Divided We Stand: Why Inequality Keeps Rising*, Parigi 2011, <http://www.oecd.org/els/socialpoliciesanddata/dividedwestand/whyinequalitykeepsrising.htm>.

Innanzitutto, a causa delle sue disuguaglianze, l'Italia assomiglia di più a una piccola America che ad una grande socialdemocrazia europea. Ritroviamo in Italia elevate disparità di reddito nonostante uno Stato sociale ampio e pervasivo, un welfare sulla carta generoso e livelli di tassazione e spesa pubblica tra i più elevati del mondo a coronare l'insuccesso delle nostre politiche redistributive. Spendiamo quindi una quota enorme di denaro pubblico senza ricavarne il beneficio in termini di una più ampia diffusione del benessere. D'altro canto, l'Italia è «americana» solo per le disuguaglianze, rimanendo ben lontana dal modello anglosassone che, almeno nelle intenzioni, punta alla crescita generando disuguaglianza buona.

E qui veniamo al secondo paradosso italiano. Da noi, il capitale umano non rende: lo *skill premium*, il differenziale nelle retribuzioni di chi possiede un titolo di studio più elevato è nettamente inferiore a quello prevalente nei paesi avanzati²³. Sta aumentando sensibilmente, infatti, la quota di laureati fra i lavoratori atipici (co.co.co e a progetto) che si trovano nella fascia bassa della distribuzione dei redditi.

Se studiare non rende, allora l'istruzione è un meccanismo inceppato per la mobilità sociale. Quello che conta davvero per spiegare i redditi elevati in Italia non è il titolo di studio, ma la condizione di partenza. In Italia esiste una correlazione elevatissima fra i redditi dei padri e dei figli. Secondo stime affidabili, oltre il 50 per cento della disuguaglianza che si riscontra fra i figli è riconducibile a quella che esiste fra i genitori. Essere «di buona famiglia» conta in Italia più che in qualun-

²³ I. Visco, *Investire in conoscenza. Per la crescita economica*, il Mulino, Bologna 2009.

que altro paese avanzato²⁴. L'emancipazione economica è quindi impossibile, o per meglio dire, casuale.

Il terzo paradosso ha a che fare con la distribuzione territoriale della nostra disuguaglianza. La regione più diseguale è il Lazio, con un indice di Gini pari a 0.4, seguita da tutte le regioni meridionali e le isole. La regione più egualitaria è il Friuli Venezia Giulia seguita dal Trentino. Come dicono gli economisti, l'Italia è quindi un *outlier* della legge di Kuznets: la disuguaglianza è più elevata all'interno delle regioni più povere, un dato che non trova riscontro in altri paesi²⁵. Si potrebbe obiettare che la distribuzione dei redditi meridionali riportata nelle statistiche ufficiali è falsata dall'evasione fiscale. Non minimizziamo il problema dell'affidabilità dei dati, ma se – come sembra – l'evasione si concentra fra i redditi più elevati, allora le fonti ufficiali in realtà *sottostimano* la disuguaglianza e forniscono, tutto sommato, stime prudenti sulle disparità regionali. Quindi abbiamo un Nord ricco ed egualitario e un Centro-Sud povero e diseguale: ecco una nuova dimensione della questione meridionale.

La disuguaglianza italiana è elevata, cattiva, polarizzata e, soprattutto, immobile. E questo è il paradosso dei paradossi. Come ci insegna Franzini, l'elevata disuguaglianza è un tratto distintivo della società italiana da molti anni. L'indice di Gini, peggiorato sensibilmente a cavallo della crisi del 1992, è poi rimasto sostanzialmente fermo nei decenni successivi. Ovviamente, l'indice sintetico nasconde dei movimenti profondi che sono intervenuti nella distribuzione dei redditi, quale, ad

²⁴ M. Franzini, *Ricchi e poveri. L'Italia e le disuguaglianze (in)accettabili*, Università Bocconi, Milano 2010.

²⁵ *Ibidem*.

esempio, il travaso dei redditi verso i decili inferiori e la conseguente «scomparsa» del ceto medio. Sono fenomeni importanti e nuovi, ma prendiamo atto che la nostra società nel suo complesso ha scelto di convivere con un indice di Gini di 0.32 e con un tasso di povertà dell'11 per cento.

La disuguaglianza italiana ha tutti gli elementi per essere considerata cattiva e inaccettabile. Perché invece la sopportiamo? In fondo viviamo in un paese democratico: se la disuguaglianza è eccessiva, la politica dovrebbe ridurla per mantenere l'ordine sociale. Perché la politica italiana non è la chiave inglese che la smonta?

1.8. Conclusioni

Il nostro breve *tour* mondiale delle disuguaglianze si è concluso. Potevamo viaggiare ancora per entrare nel dettaglio e in profondità nel tema, ma i dati e le osservazioni fatte fin qui già ci convincono che la disuguaglianza sia cresciuta molto in quasi tutti i paesi del mondo fino a raggiungere livelli mai sperimentati dalla nostra civiltà.

Questo è un fatto. La questione è se dobbiamo preoccuparcene. Molti sostengono che la disuguaglianza non sia altro che il prezzo della crescita economica, e che, quindi, sia funzionale ad aumentare il benessere e la ricchezza degli individui e delle nazioni. Se l'economia di mercato, la globalizzazione, la ricerca del profitto riescono comunque a sollevare dalla miseria molte persone, allora la disuguaglianza non è un problema. Aumentano le disparità di reddito, ma tutti stanno meglio, *ergo* ben vengano le disuguaglianze.

In questo capitolo abbiamo capito che la questione è più complessa. In alcuni casi, l'economia di mercato

ridistribuisce risorse togliendo ad alcuni per dare ad altri, senza che questi abbiano colpa o responsabilità per i propri insuccessi. La disuguaglianza che quindi si genera in questi casi può determinare crescita economica, ma anche ingiustizia sociale. Abbiamo anche visto che esiste ed è molto diffusa la disuguaglianza «cattiva», figlia della rendita di posizione e dei privilegi che le élites si trasmettono di padre in figlio, un formidabile ostacolo alla mobilità e all'emancipazione sociale, nonché alla stessa crescita economica.

Il legame fra disuguaglianza e crescita economica è quindi debole. Non sappiamo dire con certezza se la disuguaglianza determini il Pil e abbiamo forti segnali che invece contribuisca a peggiorare sensibilmente la qualità della vita. Non ci sono teorie consolidate che ci spieghino perché, ma una mole impressionante di dati mostra che società più egualitarie hanno aspettative di vita più lunghe, minore criminalità, un ambiente migliore, elevato capitale umano e sociale. Non sono forse queste le società dove tutti vorremmo vivere?

Probabilmente sì, ma questo non ci basta. Non abbiamo alcuna garanzia che se combattiamo le disuguaglianze saremmo tutti più felici. E poi anche questa scelta implicherebbe ancora una logica strumentale e in fondo utilitarista, con poche certezze sui nessi di causalità.

Dobbiamo invece convincerci che la disuguaglianza eccessiva non è compatibile con quella stabilità politica che consente il buon funzionamento dell'economia. In assenza di una rapida transizione democratica che promuova forme più egualitarie di convivenza, le società vengono attraversate da movimenti di protesta che le rendono pericolose e instabili.

In poche parole, la disuguaglianza fa saltare il contratto sociale di una comunità politica.

L'ultimo numero del 2011 di *Foreign Affairs* si intitola *Is America Over?*. All'interno, George Packer nel suo articolo «The Broken Contract» scrive: «La disuguaglianza corrode la fiducia fra i cittadini, facendo credere che i giochi siano truccati. La disuguaglianza provoca una rabbia generalizzata che si sfoga con chi si trova davanti – immigrati, paesi stranieri, l'élite americana e i governi – premiando i demagoghi e screditando i riformatori. La disuguaglianza mina alle fondamenta la democrazia».

Anche se è una chiusura perfetta del capitolo, questa citazione non ci dice nulla su come possiamo fare per combatterla. L'America ci aveva provato dando in pasto credito e consumi con conseguenze disastrose in casa e all'estero. L'Europa ci aveva provato, invece, con il *welfare state* che la crisi del debito ha spazzato via. Nei paesi emergenti, il problema si sta affacciando ora.

Probabilmente le vecchie cure non serviranno per la nuova grande patologia, anzi, è facile che siano addirittura controproducenti. Ma prima di proporre nuove terapie, dobbiamo procedere a una diagnosi rigorosa. Le vere cause le troveremo nelle inefficienze dello Stato e nel mercato.

LA MANO VISIBILE DEL MERCATO E DELLO STATO

La separazione istituzionale della sfera politica da quella economica è costitutiva della società di mercato.

Karl Polanyi, 1944

Alla fine è sempre colpa degli economisti. Per Keynes, «le idee degli economisti e dei filosofi politici, tanto quelle giuste quanto quelle sbagliate, sono più potenti di quanto comunemente si creda. In realtà il mondo è governato da poco altro. Gli uomini pratici, che si ritengono immuni da ogni influenza intellettuale, sono generalmente schiavi di qualche economista defunto».

Keynes amava le provocazioni e non va quindi sempre preso alla lettera, ma, per onestà intellettuale, se vogliamo tentare una diagnosi delle patologie del sistema attuale, dobbiamo andare a cercare anche le linee di faglia del nostro pensiero di economisti. Se la Grande Crisi è una crisi culturale, come pensiamo che sia, allora è giunto il momento di mettere in discussione anche certezze che fino a ieri ci sembravano incrollabili.

Come abbiamo visto nel capitolo precedente, l'applicazione del modello economico prevalente non ha dato buoni risultati. Il livello delle disuguaglianze nel

mondo e in molti paesi è inaccettabile e sta minando le fondamenta stesse di molte democrazie. Erano sbagliate le teorie o abbiamo commesso errori nel metterle in pratica? In ogni caso, come ci insegna Tony Judt, se ci limiteremo a raccogliere i cocci e ad andare avanti come prima, possiamo aspettarci sconvolgimenti ancora più grandi negli anni a venire¹.

Come mai il capitalismo è diventato tutto sommato in pochi anni il peggior nemico di se stesso? È ancora – come diceva Keynes – il miglior sistema, con tutti i suoi difetti, per creare ricchezza, oppure deve essere superato da istituzioni economiche più evolute?

Sono domande fondamentali a cui non pretendiamo di dare risposte definitive. In questo capitolo, vogliamo solo mettere in luce aporie del pensiero economico moderno che secondo noi la Grande Crisi ha messo in luce con grande evidenza.

La linea di faglia culturale su cui ci focalizziamo in questo capitolo è quella che divide nella scienza economica lo Stato e il mercato, la sfera pubblica e privata nell'economia. Questa netta distinzione di ruoli, che ha una lunghissima tradizione e ancora oggi ritroviamo in tutti i manuali di economia ispirando molta della nostra ricerca, si è rivelata fuorviante e pericolosa.

2.1. *Capitalismo mal temperato*

Secondo l'ortodossia economica, Stato e mercato sono istituzioni interconnesse ma con funzioni del tutto separate. Da un lato, il mercato attraverso la produzione, lo scambio e il sistema dei prezzi garantisce l'efficienza

¹ T. Judt, *Guasto è il mondo*, Laterza, Roma-Bari 2011, p. 4.

nell'allocazione delle risorse: ogni fattore produttivo (lavoro, capitale, risorse naturali, ecc.) viene impiegato nel suo miglior uso e ogni bene viene destinato a chi ottiene la massima soddisfazione nel consumarlo. Dall'altro, lo Stato interviene attraverso la legislazione e la tassazione per garantire il rispetto dei diritti di proprietà, offrire beni e servizi pubblici di base, garantire una più equa distribuzione del reddito e per correggere le svariate inefficienze del settore privato (le *market failures* nel gergo degli economisti). Si realizza così un equilibrio economico generale che è in fondo anche un ordine politico incardinato sui principi di efficienza ed equità, o se vogliamo libertà e giustizia.

I due motori del mercato e del sistema capitalistico sono la proprietà privata dei beni di produzione e la ricerca del profitto. Accendiamo i motori e grazie alla mano invisibile di Smith otterremo efficienza e crescita economica. Tanto maggiore sarà l'estensione del mercato, tanto maggiori saranno i benefici, quindi se apriamo le frontiere al commercio internazionale, questi si diffonderanno nel mondo, facendo uscire anche i paesi poveri dalla miseria e avviandoli su un sentiero di sviluppo economico e di convergenza globale dei redditi.

Purtroppo piantano la vite e spunta la filossera. L'espandersi dell'economia porta certamente benefici, ma fa anche aumentare i costi del ricorso al mercato, i cosiddetti costi di transazione, la sabbia e gli attriti che inceppano e rallentano il meccanismo della crescita. Ad esempio, tutti sanno che il progresso economico causa cambiamenti nei modelli di consumo e nella struttura produttiva dei paesi. Prima si riducono i consumi di base (alimentazione, vestiario, ecc.) a favore dei beni durevoli, poi, man mano che l'economia progredisce, aumenta progressivamente il settore terziario. Ed è proprio

all'interno dei servizi che si annidano nuove e insidiose *market failures*: so dire se la pizza che mangio è buona, se la macchina (nuova!) che guido è sicura, ma non so se l'obbligazione strutturata che la banca mi propone sia davvero un buon investimento.

Al crescere dell'economia, aumentano poi le *esternalità*, cioè gli effetti esterni dell'attività produttiva su soggetti che non partecipano direttamente alla produzione e allo scambio. Le esternalità negative sono particolarmente preoccupanti. Il classico esempio è l'inquinamento ambientale. Secondo la scienza del clima, la concentrazione dei gas serra fra cui l'anidride carbonica nell'atmosfera è aumentata del 40 per cento dalla rivoluzione industriale a oggi, rimanendo pressoché costante nei millenni precedenti². Non sappiamo esattamente quali saranno gli effetti di questi mutamenti sul clima, né se siamo alle soglie della distruzione del pianeta e della nostra civiltà. È certo comunque che l'aumento sfrenato nell'impiego dei combustibili fossili (carbone, petrolio, gas, ecc.) per produrre energia ha avuto un grande ruolo nell'inquinamento atmosferico. Il motore che ha prodotto queste esternalità è stato indiscutibilmente la crescita economica.

L'economia di mercato promuove la crescita ma provoca nuove inefficienze. Secondo l'impostazione tradizionale, a correggerle interviene lo Stato, un dittatore benevolente e onnisciente che, attraverso opportune leggi, tasse e incentivi, rimette il mercato sul binario giusto, correggendo esternalità e ripristinando l'equità sociale.

Questa è volutamente una caricatura del ruolo economico dello Stato. Sappiamo bene che nessun mer-

² N. Stern, *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, Cambridge University Press, Cambridge-New York 2007.

cato potrebbe funzionare senza un'infrastruttura istituzionale che garantisca i diritti di proprietà e la loro applicazione. Non vogliamo nemmeno minimizzare i grandi progressi sul terreno dell'efficienza e dell'equità realizzati dalla regolazione e dalle politiche redistributive nelle democrazie più avanzate.

Il punto è un altro. La domanda non è se serva o no lo Stato, ma piuttosto se le sue politiche siano efficaci. Accanto ai fallimenti del mercato, vi sono infatti «fallimenti» dello Stato. Non pensate ai default, ma ai costi di transazione che la politica impone quando interviene nel sistema economico.

Innanzitutto non c'è alcuna garanzia, se non quella generata dal controllo democratico, che la legislazione venga emanata per favorire l'interesse generale perché, come ci ha insegnato Stigler, le *lobbies* intervengono per ottenere dai politici una regolamentazione favorevole³. Le modalità con cui si cattura il legislatore sono più o meno eleganti, la corruzione è una di queste, particolarmente diffusa in Italia.

Ma anche senza entrare nel penale, la tassazione se troppo elevata induce i lavoratori più produttivi o a lavorare meno o a evadere il fisco, con la conseguenza che le tasse le pagano alla fine i più poveri. Si parla in questo caso di distorsioni e regressività dell'imposizione fiscale. Come abbiamo visto nel capitolo precedente, la crescita enorme delle disuguaglianze mette in dubbio l'efficacia delle politiche redistributive nel colmare differenze di reddito ed equalizzare opportunità e condizioni di vita.

Ma ammettiamo pure che i governi nazionali, in un afflato nordico, riescano a contenere al massimo i costi

³ G. Stigler, *The Citizen and the State*, Chicago University Press, Chicago 1975, pp. 114-144.

di transazione politici guadagnando la massima efficienza nella gestione dello Stato. All'aumentare degli scambi internazionali e dell'interconnessione fra le economie, diventano comunque sempre più rilevanti *market failures* internazionali o addirittura globali.

L'immigrazione clandestina determinata dalle disuguaglianze di reddito fra paesi, crisi finanziarie locali che attraverso *loops* sistemici diventano globali, crisi energetiche o alimentari che attraversano il pianeta sono tutte facce di una stessa medaglia, esempi inequivocabili che la crescita basata sulla globalizzazione genera problemi globali quando gran parte della politica – e quindi della legislazione – è *locale*. L'economia globale non ha un suo elettorato. Ed è per questo che i problemi globali non vengono affrontati efficacemente, tantomeno risolti.

È quindi vero che la globalizzazione favorisce la crescita, ma la crescita genera *market failures* sempre più profonde e complesse che sfidano la capacità di regolazione tradizionale. Quando esce il dentifricio dal tubetto, è impossibile farlo rientrare. Così l'intervento correttivo dello Stato a quel punto è tardivo e inefficace.

Riassumendo, il modello cartesiano di capitalismo ben temperato, figlio della divisione funzionale dello Stato e del mercato nell'economia, buono per i libri di testo, non funziona in pratica. La crisi finanziaria ci fornisce un esempio lampante di quanto pericolosa sia stata questa impostazione.

2.2. *Un mercato autoregolato?*

«La macroeconomia è nata come disciplina autonoma negli anni Quaranta in parte come reazione intellettuale alla Grande Depressione. Il termine poi è stato riferito a

quell corpo di conoscenze ed esperienze che speravamo avrebbe evitato il ripetersi di altre catastrofi economiche. Nel suo senso originale, possiamo affermare oggi che la macroeconomia ha avuto successo: il suo problema centrale, cioè prevenire la depressione economica, è stato risolto in tutti i suoi aspetti pratici per molte decadi a venire». Robert Lucas, premio Nobel e uno dei più influenti macroeconomisti al mondo, apriva così la sua relazione come presidente dell'*American Economic Association* nel gennaio del 2003.

Se Lucas dovesse esprimersi oggi, forse non userebbe questi toni. Ma da dove veniva allora tanta sicumera? In parte dall'idea molto diffusa che il mercato finanziario fosse un'istituzione economica perfetta, congegnato per favorire l'accumulazione di capitale e la crescita, e che, accompagnato da una politica monetaria ben modulata, avrebbe consentito il pieno controllo del ciclo economico e delle sue fluttuazioni. Al cuore del sistema c'erano mercati finanziari efficienti e la loro capacità di autoregolazione.

Secondo il *mainstream* dell'economia finanziaria, lo sviluppo dei mercati finanziari è una parte costitutiva essenziale del processo di crescita dell'economia. La letteratura si spinge addirittura a considerare il livello attuale di emancipazione finanziaria come una variabile che predice con accuratezza i tassi di crescita futura, l'accumulazione di capitale e addirittura il progresso tecnologico⁴.

Cosa rende così unico e fondamentale il mercato finanziario? La capacità di incanalare in maniera effi-

⁴ R. Levine, «Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda», *Journal of Economic Literature*, XXXV, 1997, 2, pp. 688-726.

ciente il risparmio verso l'investimento. I risparmiatori non vogliono impegnare i propri soldi per periodi di tempo troppo lunghi perché possono avere esigenze di liquidità. Il sistema finanziario e i suoi intermediari trasformano quindi i risparmi in strumenti che possono essere liquidati prontamente e al tempo stesso utilizzati per l'investimento nei beni capitali che servono nei processi produttivi. Questi strumenti, o titoli, sono negoziati sui mercati finanziari e le condizioni di domanda e di offerta ne stabiliscono prezzi e relativi rendimenti tenendo conto dei livelli di rischio. I risparmiatori, investendo in una molteplicità di strumenti diversi, riescono quindi a diversificare in maniera ottimale i propri portafogli. Gli intermediari finanziari avranno poi incentivo ad acquisire informazioni e valutare i diversi progetti di investimento scegliendo quelli più promettenti. Per questo motivo, il mercato finanziario consente anche un'allocazione efficiente del capitale.

Non solo: l'efficienza del mercato finanziario si riverbera anche all'interno delle imprese attraverso le formule che legano gli stipendi dei manager alle performance. Agganciando le remunerazioni all'andamento dei titoli, gli azionisti incentivano gli amministratori a incrementare i risultati aziendali. Grazie a *stock option* e bonus, manager e azionisti, che hanno interessi divergenti all'interno delle grandi imprese, finiscono quindi per avere destini incrociati.

Se poi, nonostante incentivi e bonus, i manager non creano valore, il mercato finanziario li rimpiazza a seguito di scalate ostili rese possibili e convenienti dalla riduzione dei valori di borsa dei titoli. A chiudere il cerchio, intervengono le società di rating, operatori specializzati nella valutazione della solidità patrimoniale degli emittenti. Il loro insindacabile giudizio deter-

mina l'affidabilità di aziende e Stati sovrani, e quindi variazioni marginali nei loro voti inducono spostamenti immediati di ingenti masse di capitali. Il loro potere è dunque tanto grande quanto la loro reputazione che nessuna agenzia ha interesse a intaccare con giudizi sbagliati o di parte. È per questo che i rating rappresentano il cuore del meccanismo di autoregolazione del mercato finanziario.

Se l'economia globale, europea e italiana si trova oggi nel mezzo di una nuova Grande Depressione è anche e soprattutto a causa delle modalità perverse con cui banche, istituzioni finanziarie e operatori, con il beneplacito della politica e delle istituzioni, hanno messo in pratica questo *mainstream* economico-finanziario, rischiando i soldi degli altri contro ogni principio di responsabilità e prudenza.

Ma l'aspetto più preoccupante di questi comportamenti è che erano razionali, frutto di scelte consapevoli di soggetti che volevano massimizzare i propri profitti, esattamente ciò che secondo le prescrizioni del *mainstream* gli operatori sono tenuti a fare. Ma, come vedremo, nessuno ha tenuto conto delle implicazioni di sistema del proprio comportamento. Quello che infatti è razionale a livello individuale, può non esserlo affatto per la collettività. In finanza, virtù private possono trasformarsi in vizi pubblici, causando catastrofi economiche.

2.3. I soldi degli altri

Per capire questi paradossi della razionalità e come abbiano causato la catastrofe e la depressione in cui ancor oggi ci troviamo, dobbiamo fare alcune premesse e spiegare come funzionano le banche, in particolare quelle americane.

Come tutti gli intermediari finanziari, le banche si finanziano con i depositi o altri finanziamenti a breve termine e prestano a lungo termine a imprese e famiglie. Dal momento che i depositanti hanno in genere bisogno di una frazione dei risparmi per finanziare il loro consumo, le banche possono dare a prestito tutto l'eccedente. Visto che anche i prestiti in parte finiscono per essere depositati nelle banche, il credito si moltiplica ed è per questo che si dice che le banche creano moneta. Per tutelare i depositanti interviene la regolamentazione, stabilendo per legge quante riserve e quanto capitale proprio le banche debbano detenere a scopo precauzionale. A questo si aggiunge la protezione aggiuntiva dell'assicurazione pubblica dei depositi e il ruolo della Banca centrale come prestatore di ultima istanza se gli eventi precipitano. All'interno di questi paletti regolamentari, le banche fanno profitti applicando margini di intermediazione, la differenza fra i tassi di interesse sui prestiti e quelli sui depositi, al netto dei costi di gestione. Questo è il business «noioso» della banca commerciale tradizionale, ancorato su tre pilastri: moderazione nella remunerazione dei depositi, prudenza nell'erogazione del credito e stretta vigilanza regolamentare.

A partire dagli anni Settanta il modello inizia a cambiare. Negli Stati Uniti il processo di liberalizzazione che aveva prima coinvolto i trasporti, l'energia e le telecomunicazioni comincia a farsi strada nel settore finanziario. Grandi banche di investimento quali Merrill Lynch e Lehman Brothers, fino ad allora bandite dall'attività bancaria commerciale, si affacciano sul mercato offrendo ai depositanti nuovi strumenti e interessi più elevati rispetto ai conti correnti tradizionali. Le banche commerciali reagiscono sostituendo i depositi con finanziamenti a breve e aumentando la rischiosità degli impieghi

per restare competitive rispetto ai nuovi concorrenti. Ecco una linea di faglia della Grande Crisi: l'aumento della propensione al rischio delle banche. Su questa si aprirà la voragine che porterà al collasso del sistema finanziario del 2008 e a una nuova Grande Depressione. Vediamo brevemente come.

Alla ricerca di maggiori rendimenti, le banche allargano la propria clientela offrendo mutui a condizioni vantaggiose anche a soggetti con basso merito di credito. Nascono i famosi subprime, fra cui i famigerati prestiti *Ninja*, acronimo che sta per *No income, no job, no assets*, e che indica di fatto la possibilità *per chiunque* di ottenere un finanziamento per l'acquisto di una casa anche senza una verifica preventiva del merito di credito. Come abbiamo già visto, la straordinaria espansione del credito generata dal mercato finanziario è stata incoraggiata, se non promossa, dal governo americano per ridurre attraverso la politica della casa le crescenti disuguaglianze.

Per noi italiani, abituati storicamente a banche che centellinano finanziamenti e solo in cambio di solide garanzie, questo sistema ci sembra assurdo. Ma quando andavamo negli Usa in quegli anni sgranavamo gli occhi con una qualche invidia davanti a mutui *interest only* sul 100 per cento del capitale, rinegoziabili in tempo continuo e a tassi miracolosamente bassi.

Come riuscivano le banche a offrire condizioni del genere? Innanzitutto attraverso la cosiddetta cartolarizzazione: i mutui non erano detenuti direttamente dalle banche, ma rivenduti in cambio di titoli che avevano i mutui sottostanti in garanzia. Questi nuovi strumenti finanziari (le famose *Mortgage backed securities*, Mbs) venivano creati combinando mutui provenienti da diverse aree del paese ed erogati da più banche per meglio

diversificare i rischi di default. Se, ad esempio, aumentavano i fallimenti in Florida, potevano ridursi in California; allo stesso modo se aumentavano le sofferenze di Washington Mutual di Seattle, potevano ridursi quelle CitiFinancial di Baltimora.

Scegliendo fior da fiore con l'aiuto di sofisticati modelli statistici che scandagliavano le correlazioni fra i default dei mutui, si potevano costruire titoli con il minimo del rischio e il massimo dei rating, buoni addirittura per l'investimento del capitale di rischio delle banche. Secondo Rajan, durante gli anni del boom del credito, circa il 60 per cento dei titoli *asset-backed* avevano un rating AAA, quando meno dell'1 per cento delle obbligazioni societarie hanno di solito un rating così elevato⁵. Il bacio delle agenzie di rating ha trasformato il rospo subprime in un principe a tripla A.

A rassicurare ulteriormente operatori e mercati intervengono infine grandi società assicurative quasi pubbliche, come l'American Insurance Group attraverso i *Credit default swaps* (Cds) forniscono polizze in caso di fallimento degli emittenti dei nuovi titoli cartolarizzati. La garanzia reale, perno del credito a lungo termine, è morta e sepolta. Per prestare in tutta sicurezza basta pagare il premio su un Cds. Questa nuova forma di assicurazione appare tanto economica e conveniente che i Cds diventano un mercato fiorente e a sé stante, una nuova *asset class* che attrae investimenti e speculazioni soprattutto da parte delle banche. Ma investire in Cds per le banche è rischioso, soprattutto perché in molti casi non sono più società assicurative ma le stesse banche a emetterli. Le banche assicurano se stesse e que-

⁵ R. Rajan, *Fault Lines*, Chicago University Press, Chicago 2010, p. 134.

sto rende il business terribilmente rischioso, esposto a effetti domino con fallimenti a cascata. Non a caso già nel 2002 Warren Buffett, il più grande finanziere americano, definì con preveggenza i Cds «armi finanziarie di distruzione di massa».

Gli ingredienti li abbiamo tutti. Ora mettiamo il lievito. Non riusciremmo a spiegare l'espansione abnorme del mercato del credito e dei suoi strumenti senza introdurre il concetto di leva finanziaria (*leverage*). La leva, rapporto fra debito e capitale, mezzi presi a prestito e mezzi propri, è la caratteristica fondamentale della struttura patrimoniale di un'impresa o di una banca. Quando le condizioni di mercato sono buone, il ricorso alla leva (e quindi al debito) consente l'espansione delle attività e quindi dei profitti a livelli inusitati in tempi normali. L'aumento delle dimensioni grazie alle economie di scala consente di abbattere i costi di gestione, mentre il costo del finanziamento (cioè gli interessi sul debito) rimangono pressoché costanti. Se il mercato tira, la leva, facendo aumentare i ricavi e mantenendo fissi i costi, fa salire i profitti alle stelle. Prima della crisi, una leva di 25 a uno, cioè un livello di debito venticinque volte superiore al capitale proprio, era la norma. Ma ogni medaglia ha il suo rovescio: la leva può diventare rischiosa e distruttiva se il mercato gira in negativo.

Mettiamo in pausa il nostro film sul sistema finanziario americano e osserviamone gli elementi principali prima della crisi. Cadute le barriere regolamentari, la tradizionale banca commerciale diviene banca d'affari, con nuovi attivi a più alto rischio (i mutui subprime) e una diversa composizione del passivo con meno depositi e più strumenti di finanziamento a breve. L'ingegneria finanziaria inonda il mercato di titoli cartolarizzati e complessi strumenti di copertura assicurativa con una brevissima

storia pregressa. La leva finanziaria di banche e imprese raggiunge livelli record. Sullo sfondo il mercato cresce, i consumi corrono, i prezzi delle case vanno alle stelle.

Riprendiamo il film. C'è un detto in finanza: «La bolla non la vedi finché non scoppia». Ed è tutto più facile con il senno di poi. Ma è certo che una situazione del genere avrebbe dovuto destare qualche sospetto, non dico fra gli economisti, ma almeno fra gli operatori e i banchieri. Naturalmente troviamo qualche voce isolata, ma nella stragrande maggioranza la moltiplicazione dei rischi non era avvertita come un problema nemmeno ai piani alti di Wall Street. Tanto è vero che sia il *Chief executive officer* (Ceo) di Lehman che quello di Bear Stearns persero miliardi di dollari nel crack delle loro banche. Forse cosa combinavano gli *smart guys* ai piani inferiori dei loro uffici non lo sapevano nemmeno loro. Forse non lo volevano neppure sapere. Come diceva Upton Sinclair: «È molto difficile spiegare qualcosa a qualcuno se il suo stipendio dipende dal non capirla».

Non dobbiamo pensare che una crisi così grave sia frutto dell'incompetenza o del cinismo dei vertici aziendali. In realtà, la sottovalutazione generale del rischio sistemico ha radici profonde nel comportamento razionale degli operatori. Era infatti razionale e profittevole correre quei rischi, perché – come ci spiega Rajan – le banche e gli altri istituti finanziari non avevano incentivo a dare peso, nel calcolo della propria esposizione al rischio, a piccole probabilità di catastrofi. In statistica si chiama *tail risk*, accumulazione di rischio su eventi distanti dalla media, o *cigno nero*, nella fortunata divulgazione di Nassim Taleb⁶.

⁶ N. Taleb, *Il cigno nero. Come l'improbabile governa la nostra vita*, il Saggiatore, Roma 2008.

Eventi catastrofici, per definizione, hanno bassa probabilità. Finché non accadono, la vera rischiosità di un investimento non si manifesta e questo fa lievitare i rendimenti dei titoli poiché *appaiono* privi di rischio. I rendimenti elevati attraggono sempre più investimenti e questo fa crescere le performance dei gestori.

Del resto, perché mai un gestore o una banca dovrebbero preoccuparsi del rischio di catastrofi? Nel peggiore dei casi la banca fallisce, e questo non sarà la fine del mondo né per i manager, data la responsabilità limitata degli amministratori, né per gli azionisti, che dovrebbero avere ben diversificato i propri portafogli. Ma soprattutto, perché fermare questa meravigliosa macchina da soldi? Ignorare il rischio sistemico conviene individualmente a tutti: al top management che incassa bonus e prebende, agli azionisti delle banche che prendono dividendi, ai mutuatari che si fanno la casa e che possono finalmente consumare senza limiti. Tutto si tiene: avidità dei banchieri e dei manager, ingordigia dei consumatori.

Riteniamo che sia questa fenomenale convergenza di interessi a spiegare nel profondo l'origine della crisi finanziaria, ed è per questo che la consideriamo l'esempio più significativo della crisi del capitalismo del *laissez-faire* basato sul concetto di mercato autoregolato, caro a molti economisti. Ci interessa ancora di più perché la crisi è un paradosso della razionalità e figlia di un orientamento intenzionale al breve termine. Ma quando l'evento imprevisto accade, ciò che è individualmente razionale porta al collasso dell'intero sistema.

2.4. *Malgoverno d'impresa*

Alcuni diranno che sono semplicemente saltati i controlli. I *Chief risk officers* (Cro) delle banche che do-

vevano attivare i meccanismi di sicurezza *per una volta* hanno sbagliato, ma il sistema è comunque in funzione. La verità è che nella maggior parte delle banche americane gli uffici del *risk management* sono stati per anni considerati poco più di centri di costo e i loro inviti alla prudenza saggi ma tutto sommato inutili. Le *trading rooms* erano invece i veri centri di profitto, calamite di talenti e macine di commissioni.

Questa osservazione chiarisce un aspetto microeconomico della nostra diagnosi della crisi finanziaria. Abbiamo chiamato in causa fino ad ora comportamenti individuali, decisioni di operatori razionali che attraverso scelte consapevoli hanno messo in crisi il sistema. Attribuire unicamente la responsabilità alle singole persone sarebbe però sbagliato e fuorviante. Gli individui rispondono a incentivi. Le imprese come organizzazioni complesse hanno predisposto il sistema di incentivi che ha indotto gli operatori a compiere scelte che si sono rivelate distruttive. Le grandi banche erano pensate per massimizzare i risultati di breve termine. Questo stava scritto nel loro Dna e a questo obiettivo dovevano puntare il vertice aziendale e i suoi *executives* attraverso opportuni incentivi.

L'architettura degli incentivi manageriali è lo schema di remunerazione, che per il top management di solito è composto da una parte fissa (lo stipendio) e una parte variabile legata ai risultati annuali (bonus). A queste si aggiungono di solito le *stock options*, cioè opzioni di acquisto dei titoli a prezzi predeterminati che consentono di realizzare plusvalenze se il titolo sale nel periodo di esercizio.

Nel corso degli ultimi anni, la struttura delle remunerazioni del top management è cambiata: è aumentata la parte variabile e, nella maggior parte dei casi, sono

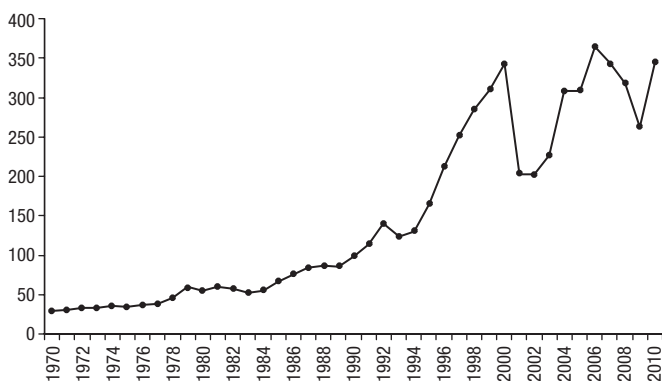
state introdotte liquidazioni generose corrisposte in caso di licenziamento o interruzione del contratto. Abbiamo quindi redditi che possono crescere all'infinito nei tempi di vacche grasse e paracadute d'oro per atterraggi morbidi in caso di crisi. La carota senza il bastone.

Come abbiamo già visto, conseguenza ovvia e inevitabile di una struttura di incentivo siffatta è l'aumento dell'esposizione al rischio alla ricerca dei massimi profitti immediati, da vedere subito trasformati in busta paga in bonus di fine anno. Non dobbiamo pensare che questi schemi siano riservati a una ristretta cerchia di eletti. Lo schema *pay = performance* percola sui rami degli organismi aziendali e tocca anche alla dirigenza di livello inferiore, che marcia compatta verso lo stesso obiettivo.

La remunerazione del top management si discute e delibera nelle stanze ovattate dei consigli di amministrazione. Con la remunerazione si tocca uno dei temi più delicati della *corporate governance*, cioè dei meccanismi volti a evitare che gli azionisti vengano espropriati dagli amministratori. A vigilare e controllare sono chiamati in particolar modo i consiglieri indipendenti, accigliati cerberbi del governo d'impresa.

Come è possibile che il top management delle banche e delle grandi imprese abbiano ottenuto trattamenti economici così favorevoli dai loro CdA? In America e non solo, l'amministratore delegato spesso domina il *board* e può esprimersi sulla rielezione dei consiglieri d'amministrazione, in gran parte essi stessi provenienti da altre aziende. Il consigliere «indipendente» ha quindi interesse a compiacere l'amministratore delegato quando si tratta del suo compenso, perché questo atteggiamento faciliterà la sua rielezione al consiglio e l'attribuzione di nuovi incarichi in altre aziende. I membri del consiglio di amministrazione si trovano in conflitto

Figura 2.1 Rapporto fra compensi del Ceo e salari medi, 1970-2010



Fonte: Forbes Annual Compensation Survey (1970-2005) e Afl-Cio Executive PayWatch database (2006-2010).

di interesse quando deliberano sulla remunerazione e quindi sugli schemi di incentivo che sono alla base dei comportamenti aziendali.

Il conflitto di interesse esiste. Che la comunità dei *directors* americani sia un gruppo prevalentemente intento a grattarsi reciprocamente la schiena è difficile da provare. Certamente nel corso degli ultimi anni i Ceo sono riusciti a spingere verso l'alto i loro stipendi «convincendo» i *board* della congruità di quei compensi straordinari.

La figura 2.1 mostra l'evoluzione in termini reali dei compensi totali (inclusi bonus ed esercizio di *stock option*) dei Ceo delle cento maggiori aziende americane e dei redditi medi. Il rapporto fra le due grandezze agli inizi degli anni Settanta era di 30 a uno; nel 2005 era 308 a uno. Nell'arco di poco più di trent'anni, la distanza fra il vertice della piramide aziendale e la base è quindi aumentata più di dieci volte. Il sito dell'*American federation*

of labour (Afl) presenta statistiche più aggiornate su un campione di società dell'indice S&P 500. È interessante notare che, a partire dal 2006 fino al 2009, il rapporto è sceso fino a 263, per poi balzare nuovamente a 343 nel 2010. Secondo i dati più recenti, la remunerazione media dei Ceo americani è di 11.4 milioni di dollari. Ai piani alti la crisi, ammesso che ci sia mai stata, è già finita.

Non possiamo stabilire quanto di questo incremento (relativo e assoluto) dei compensi sia determinato dall'aumento della collusione fra membri dei CdA. In alcune circostanze, il rischio è palese e gli effetti economici si vedono. Può infatti capitare che il Ceo dell'azienda A sieda nel consiglio di amministrazione dell'azienda B, e contemporaneamente il Ceo dell'azienda B sieda nel consiglio di A. Si parla in questo caso di *interlocking directors* e diversi studi empirici hanno mostrato che questa connessione deprime le performance aziendali e, come previsto, fa lievitare la remunerazione del Ceo.

Luis Brandeis, il famoso giudice della Corte Suprema ispiratore di molta della regolazione finanziaria del New Deal, non era tenero con questa abitudine. Nel 1914 scriveva: «La pratica degli *interlocking directors* è all'origine di molti mali. Offende la legge, umana e divina. Applicata a imprese rivali, tende a sopprimere la concorrenza, applicata a imprese che fanno affari tra loro, conduce alla slealtà e alla violazione della legge fondamentale che nessun uomo può servire due padroni. In ogni caso, produce inefficienze perché distorce gli incentivi e la serenità di giudizio»⁷; riuscì con fatica a vietarla, almeno per imprese concorrenti nella legislazione anti-trust americana. Ma ancora oggi negli Stati Uniti la connessione fra vertici

⁷ L. Brandeis, *Other People's Money and How the Bankers Use It*, Stokes, New York 1914, p. 35.

aziendali rimane una possibilità per le imprese che operano in mercati diversi.

Abbiamo raccontato una storia americana. Ma qual è la situazione in Italia? Con alcune eccezioni, sia in valori assoluti che relativi (cioè in rapporto agli stipendi medi) i compensi degli amministratori delegati italiani non sono comparabili a quelli dei colleghi americani. Il che è ovvio, date le minori dimensioni dell'economia e delle imprese italiane. Nel 2010, il compenso medio percepito per le quotate è di 672.000 euro, circa 30 volte il reddito *pro capite* italiano⁸. Il fenomeno del cumulo di cariche è comunque estremamente diffuso e rilevante. Secondo un'indagine recente dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato nel settore delle banche e delle assicurazioni, l'89.2 per cento delle aziende presenta nei propri organi soggetti con cumuli di cariche in gruppi concorrenti. Guida la classifica il gruppo Generali con 16 *interlocking directors* su un totale di 113 consiglieri. Ma il fenomeno è vasto e ovviamente molto intenso nelle grandi banche. Gruppi che rappresentano quasi la metà degli attivi bancari italiani hanno dai sette agli otto consiglieri in potenziale conflitto di interesse⁹.

A nostra conoscenza, non esistono studi che mostrino gli effetti del cumulo di cariche sulle performance e sulle retribuzioni dei vertici aziendali italiani. La nostra

⁸ Assonime, Analisi dello stato di attuazione del Codice di Auto-disciplina delle società quotate, Note e Studi 3/2011.

⁹ Il Governo Monti è intervenuto inserendo nella manovra approvata il 22 dicembre 2011 la norma sul divieto del cumulo di cariche in società concorrenti nel settore creditizio e assicurativo anche sulla base dell'indagine conoscitiva dell'Autorità garante del mercato e della concorrenza, <http://www.agcm.it/component/domino/download/C12564CE0049D161/26FE72DE86F8B4D9C1257546004B404D.html?a=IC36+pdf>.

situazione ci sembra diversa rispetto al modello «Ceo piglia tutto» di impostazione americana. Non possiamo però escludere che la fitta rete di relazioni fra imprese che si instaura e si mantiene attraverso consigli di amministrazione incrociati non configuri anche da noi quel malgoverno d'impresa che, per favorire gli *insiders*, ha portato il sistema finanziario al collasso.

2.5. Il Leviatano azionista

Riprendiamo il filo del nostro ragionamento. La nostra tesi è che la Grande Crisi finanziaria rappresenti un colossale *market failure* derivante dall'applicazione di un modello economico prevalente basato sul mercato auto-regolato, o, per dirla à la Posner, un evento coerente con la normale operatività dei mercati. Nella nostra breve ricostruzione, a supporto della tesi abbiamo individuato fra le cause molte implicazioni del *mainstream* economico-finanziario: la deregolamentazione basata sul credo nel *laissez-faire*, la massimizzazione del profitto, la competizione e gli incentivi manageriali. L'applicazione distorta di questi principi ha fatto gradualmente aumentare i rischi gonfiando una bolla che è esplosa, mettendo in ginocchio gli Stati Uniti e l'economia globale.

Come hanno reagito (e stanno reagendo) i governi e le istituzioni? Su questo snodo cercheremo conforto alla nostra seconda tesi, che affidare unicamente allo Stato la cura di *market failures* sistemiche sia costoso e inefficace. Il combinato-disposto di fallimenti pubblici e privati è quindi una delle cause principali della depressione in cui ci troviamo.

Ma andiamo per ordine ricostruendo brevemente le modalità con cui il governo americano ha cercato di affrontare la crisi finanziaria nel suo momento più acuto,

dopo il fallimento di Lehman Brothers certificato il 14 settembre 2008.

La frittata era fatta e l'obiettivo era minimizzare i danni, nel tentativo di evitare che la crisi finanziaria generasse una depressione simile a quella del '29. La Fed ha un timoniere esperto. Ben Bernanke, il suo governatore, anche se non aveva minimamente previsto la crisi, è considerato l'eminente studioso della Grande Depressione e dei suoi meccanismi di propagazione. Barack Obama vince le elezioni il 4 novembre e si insedia come nuovo presidente il 20 gennaio 2009, quindi il salvataggio avviene poco prima del passaggio di consegne dal presidente uscente George W. Bush.

Tutta la potenza di fuoco viene allora messa in campo per un intervento di salvataggio di portata storica: nel complesso 8.691 miliardi di dollari vengono impegnati dal governo americano per il salvataggio del sistema finanziario¹⁰. Per inciso, alcuni dicono che la crisi ha cambiato l'ordine di grandezza in finanza: prima era il *billion* (un miliardo), ora è il *trillion* (mille miliardi).

Il più grande *bail out* della storia parte male. L'idea iniziale dietro l'*Emergency Economic Stabilization Act* approvato il 3 ottobre 2008 era di acquistare i mutui tossici dalle banche. Una volta ripuliti i bilanci da quegli *assets* di valore incerto che al momento non si potevano scambiare sul mercato, le banche si sarebbero stabilizzate e il credito avrebbe ricominciato a rifluire. In realtà, ci si rese presto conto che quei mutui tossici valevano poco o nulla e che il problema delle banche non era la liquidità del loro attivo, ma la loro solvibilità. Lehman Brothers non era quindi un caso isolato: dietro l'angolo

¹⁰ K. Holland, «Bank Nationalizations: A History of the Credit Crisis of 2007-2009», *PB Report 2008*, p. 38.

c'era il rischio del fallimento a catena delle principali istituzioni sistemiche americane.

«Fino al giorno in cui mi metteranno sotto terra continuerò a chiedermi perché noi siamo stati gli unici a non essere salvati», così parlò uno sconsolato Dick Fuld, Ceo di Lehman, durante la sua testimonianza al Congresso il 7 ottobre. La domanda è legittima. Col senno di poi, forse anche Lehman meritava un *bail out*. Certamente l'attuazione successiva del *Troubled assets relief program* (Tarp) è stata generalizzata e imponente, un vero e proprio salto qualitativo rispetto all'impostazione iniziale: il governo stanZIA 700 miliardi di dollari per iniezioni di capitale per tutte le banche che ne facciano richiesta. In cambio riceve azioni privilegiate prive di diritto di voto con *warrants*, opzioni di acquisto di azioni ordinarie da esercitare entro dieci anni.

La formula scelta è un *escamotage* per rendere i salvataggi più simili a «prestiti» che a vere e proprie nazionalizzazioni, politicamente inaccettabili nel tempio del libero mercato. Il governo rinuncia infatti al diritto di voto e percepisce un dividendo fisso del 5 per cento. Il salvataggio non è però indolore per i manager: l'adesione al Tarp comporta per le banche l'accettazione di limitazioni stringenti sui compensi per evitare l'eccessiva esposizione al rischio e, con gran dolore dei Ceo, l'eliminazione dei *golden parachutes*¹¹.

A poche settimane dal lancio del Tarp, tutte le principali banche americane aderiscono al programma. Se si aggiungono i *bail out* di Fannie Mae, Freddie Mac e del gigante assicurativo Aig avvenuti nel mese di set-

¹¹ Si veda Sec. 111 dell'*Emergency Economic Stabilization Act 2008*, <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-110publ343/pdf/PLAW-110publ343.pdf>.

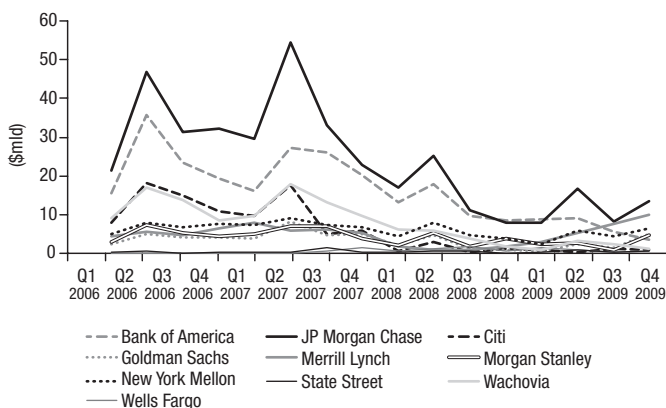
tembre, possiamo concludere che quasi tutto il settore finanziario americano si ritrova alla fine del 2008 fra le braccia protettrici dello Zio Sam, con l'indice Dow Jones che perde sull'anno il 33.8 per cento, la peggiore performance dal 1931.

Ma il Leviatano azionista non si fa strada solo in America. La crisi attraversa rapidamente l'Atlantico, facendo saltare quasi tutte le banche irlandesi (e il paese poco dopo) e alcune importanti banche inglesi. Il governo britannico nazionalizza – senza infingimenti – HSBC, Royal Bank of Scotland e la storica Lloyds. Poco prima la stessa sorte era capitata a Northern Rock, tristemente famosa per la corsa agli sportelli, un incidente che ormai avevamo relegato in vecchi film quali *Mary Poppins* o *La vita è meravigliosa*. Ma arriva anche a colpire il cuore dell'Europa, dove governi salvano in sequenza IKB, HypoRE, Bnp-Paribas, Commerzbank AG e UBS fornendo ampie garanzie per riattivare il circuito interbancario paralizzato dalla crisi di fiducia. Tra ricapitalizzazioni e garanzie, nel 2008 i governi forniscono al sistema finanziario oltre 1.500 miliardi di euro. In un anno, i governi hanno bruciato in salvataggi bancari tutti i proventi delle privatizzazioni realizzate nel mondo dal 1977 a oggi¹². Nessun altro numero può marcare meglio la drammatica inversione di tendenza che si realizza nel 2008.

«Adesso prestatelo, non ammassatelo nei vostri forzieri», esortava i suoi ex colleghi banchieri il segretario al Tesoro Henry Paulson dopo aver staccato il suo assegno da 700 miliardi di fondi pubblici. In tempi normali, esortare le banche a fare credito è come invitare un grave a cadere. Ma con grande disappunto di Paulson,

¹² B. Bortolotti e W.L. Megginson, «Executive Summary», *Privatization Barometer Report* 2011, p. 3.

Figura 2.2 *Il credito alle imprese da parte delle banche beneficiarie del Tarp*



Fonte: Dealscan.

la maggior parte degli istituti beneficiari degli aiuti preferirono usare i finanziamenti ricevuti per rafforzare il proprio capitale rimandando i prestiti a tempi migliori.

Anche questo in fondo era razionale. Durante una congiuntura difficile con cattive notizie sul Pil e sull'occupazione a tamburo battente, ogni nuova linea di credito sarebbe apparsa più rischiosa. Perché mai una banca avrebbe dovuto erogare nuovi finanziamenti proprio quando tutti parlano di crisi e fallimenti? Meglio aspettare, mettere in cascina il denaro pubblico e razionare il credito. Non a caso, come si vede nella figura 2.2, nel secondo semestre 2008, le principali banche americane hanno ridotto il volume dei prestiti, e si è dovuto aspettare fino alla fine del 2009 per vedere qualche segnale di ripresa del credito alle imprese e famiglie.

Ma l'aspetto più preoccupante è l'effetto negativo che i salvataggi inducono sui comportamenti virtuosi.

Gli economisti lo chiamano *rischio morale*: se so che lo Stato non mi lascerà fallire perché sono troppo grande o troppo interconnesso con altre banche e quindi «sistemico» per l'economia nazionale, perché devo preoccuparmi della mia esposizione eccessiva al rischio? Il Tarp in fondo conferma la bontà di questo ragionamento, induce cattivi comportamenti e getta il seme di futuri salvataggi statali. Tarp 1.0 chiama Tarp 2.0. Questo lo sapeva anche Paulson e per contenere il rischio morale aveva imposto diverse condizioni ai beneficiari del Tarp fra cui quei limiti alla remunerazione dei manager che abbiamo richiamato in precedenza.

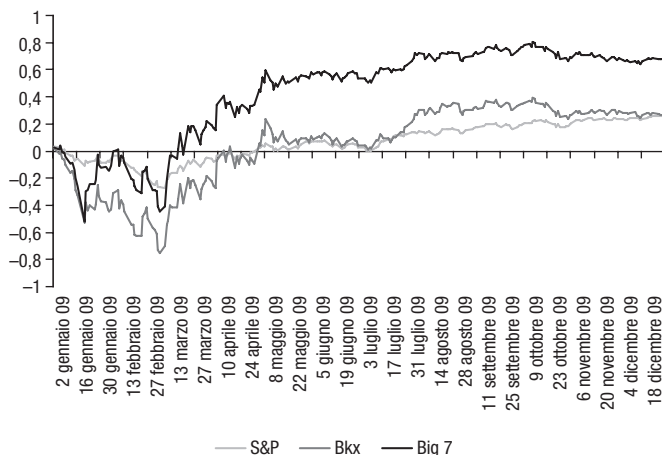
Passata la grande paura, il controllo politico sulle retribuzioni è sembrato un peso insopportabile per istituzioni abituate a muoversi in grande scioltezza in tema di bonus e compensi. A fine 2009, e quindi a poco meno di un anno dal grande *bail out*, tutte le principali banche americane con l'eccezione di Citigroup¹³ hanno restituito al governo federale il finanziamento ricevuto, riscattando le azioni privilegiate con le risorse ottenute attraverso aumenti di capitale. Alcuni sostengono che le condizioni a cui denaro pubblico è stato restituito sono state vantaggiose per le banche a scapito del contribuente¹⁴.

Al di là di questi aspetti, il grande beneficio per i banchieri è stato di liberarsi dei vincoli sulle retribuzioni e questo ha consentito di concedersi un altro giro di bonus a coronare i successi di un 2009 davvero brillante. Come mostrano le figure 2.3 e 2.4, la performance delle banche americane che hanno restituito i fondi pubblici nel 2009 è stata straordinaria e questo spiega

¹³ Citigroup ripagherà il finanziamento Tarp il 6 dicembre 2010.

¹⁴ Sul punto rimandiamo a http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/wilson_testimony_5.11.10.pdf.

Figura 2.3 *Performance delle principali banche beneficiarie del Tarp, 2009*



Nota: le banche incluse nell'indice «Big 7» sono Wells Fargo, JP Morgan Chase, Bank of New York Mellon, Bank of America, Morgan Stanley, State Street, Goldman Sachs. Bkx è l'indice bancario Keefe, Bruyette and Woods.

Fonte: Datastream.

Figura 2.4 *Bonus distribuiti a Wall Street, 1996-2009*



Fonte: The Office of the State Comptroller, febbraio 2011.

l'aumento dei bonus che si registra nello stesso anno. A carico del bilancio pubblico, rimangono ancora oggi le perdite passate dei carrozzoni Fannie Mae, Freddie Mac e Aig, nonché le perdite future di un modello di business bancario che grazie ai *bail out* perpetua la sua inclinazione al rischio morale.

2.6. Visitate Milton Keynes!

Nelle campagne inglesi del Buckinghamshire c'era una cittadina, Middleton de Keynes, che in epoca medioevale cambiò nome in Milton Keynes, diventando quindi per caso il simbolo della sintesi fra le politiche keynesiane e quelle monetariste di Milton Friedman, oltre che il titolo di una canzone degli Style Council.

La politica economica che Obama adotta per fronteggiare la crisi finanziaria sembra pensata da Milton Keynes. Al *bail out* più grande della storia si accompagna infatti un'espansione monetaria e fiscale contro-ciclica altrettanto epocale.

Quantitative easing (Qe). Tanto è straordinaria nei numeri e negli strumenti la politica monetaria di Bernanke che cambia nome. Studioso ossessionato dagli errori della Fed durante la crisi del '29, il governatore stampa una quantità enorme di moneta. Non pensiamo che usi i vecchi torchi. La moneta moderna non si stampa fisicamente, ma si crea attraverso una serie di operazioni che la Banca centrale svolge con le banche commerciali, in buona sostanza comprando titoli di Stato a breve scadenza e pagando con liquidità che le banche possono poi prestare. Ma Bernanke fa di più: acquista anche una quantità abnorme di titoli di Stato a lungo termine e di debiti privati per ripulire ulteriormente i bilanci delle banche e far ripartire il credito, e il 16 dicembre 2008,



dopo una serie di ribassi, porta il tasso di sconto allo zero. Prendere a prestito dollari dalla Fed non costa nulla. A conti fatti, la liquidità immessa nel sistema si conta in trilioni e supera abbondantemente i 2.000 miliardi di dollari. Lo stesso faranno la Banca d'Inghilterra e la Banca centrale europea (Bce), come vedremo nel capitolo 5, con molti ritardi e tentennamenti.

Al di là dei tecnicismi, l'idea è semplice. Se consento alle banche di finanziarsi a buon mercato, dovrebbero allargare i cordoni della borsa a imprese e famiglie, facendo così ripartire l'attività economica. Il problema è che posso portare il cavallo alla fonte, ma non posso costringerlo a bere.

In un mondo incerto in cui prevale la sfiducia sul futuro, le banche non vogliono fare prestiti perché temono di peggiorare la qualità dei loro attivi. È una specie di *schizofrenia prociclica*: tanto le banche sono spericolate nei tempi di vacche grasse, tanto sono prudenti in tempi di magra. A dire il vero la crisi colpisce anche la domanda di credito, perché diffonde la percezione che i prezzi futuri, a causa della recessione, saranno più bassi, così tutti rimandano consumi e investimenti. Questa aspettativa deflazionistica è micidiale perché si autorealizza mandando in *tilt* tutto il circuito economico.

In ogni modo, le banche invece di prestare denaro a imprese e famiglie o prestarselo fra loro, preferiscono parcheggiarlo investendolo in titoli sicuri, quali titoli di Stato con rating elevato a breve scadenza. Come vedremo tra un attimo, i governi indebitati in questa fase hanno da venderne in abbondanza e così si ritorna alla casella iniziale, con le banche che si ricomprano sul mercato i titoli che hanno venduto alle banche centrali. Senza fiducia, non c'è credito, senza credito non c'è crescita. Ma la fiducia non si crea con la moneta. È



per questo che il capitalismo è così fragile. Come diceva Keynes, «il ritorno della fiducia è totalmente fuori controllo in un'economia capitalistica su base individualistica. Questo è un aspetto che quegli economisti che hanno fede nei rimedi «puramente monetari» delle crisi hanno profondamente sottovalutato».

Veniamo adesso al lato fiscale del piano d'emergenza antidepressiva di Obama. Ridurre le tasse non serve più di tanto, perché con la crisi gli americani sono diventati cinesi: risparmiano e non spendono più. Se ne accorse Bush che vide speso in consumi solo il 15 per cento dei 187 miliardi di dollari di sgravi fiscali che aveva concesso nella primavera del 2008. Obama, facendo proprio l'imperativo keynesiano che quando i consumi privati scendono bisogna far partire la spesa pubblica per evitare che l'economia cada in depressione, il 17 febbraio 2009 firma l'*American Recovery and Reinvestment Act*, una gigantesca manovra per due terzi fatta di interventi per sostenere l'occupazione e di investimenti principalmente in infrastrutture.

Non pensiamo che gli altri governi del mondo se ne siano stati con le mani in mano. Quasi tutte le principali economie del mondo, o almeno quelle che se lo potevano permettere, hanno aumentato la spesa pubblica e/o ridotto le tasse. Secondo l'*Economist*, nel 2009 le misure di stimolo attuate dai governi delle 11 maggiori economie – G7 e BRIC (Brasile, Russia, India, Cina) – valgono nel complesso più di 1.300 miliardi di dollari, in media il 3,6 per cento del Pil¹⁵.

Come giudicare questi giganteschi programmi di aumento della spesa pubblica? Per Martin Feldstein,

¹⁵ Vedi «Big Government Fights back», *Economist*, 19 gennaio 2009, http://www.economist.com/node/13035552?story_id=13035552.

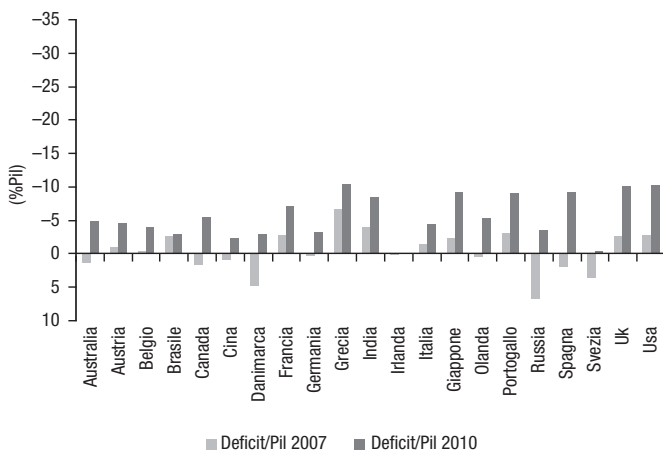
famoso economista di Harvard e capo dei consiglieri economici di Reagan, il piano di Obama è stato un «errore da 800 miliardi di dollari»¹⁶. Per Paul Krugman, premio Nobel di area *liberal*, invece andava fatto. Ma su questi temi i grandi economisti litigano da sempre e sono spesso condizionati dall'ideologia. È raro trovare obiettività e serenità di giudizio nella valutazione delle politiche del governo da parte dell'accademia americana, spesso più partigiana di quanto si creda.

Vi è comunque consenso abbastanza ampio fra gli economisti sui criteri con cui si valuta l'efficacia dei programmi di spesa pubblica per fronteggiare la depressione. Le risorse dovrebbero essere destinate alle aree del paese e ai settori più colpiti dalla crisi e dalla disoccupazione; i progetti dovrebbero essere messi in cantiere velocemente, senza perdere troppo tempo tra il disegno e l'esecuzione, avere valore sociale e non lasciare strascichi e rubinetti aperti nella finanza pubblica quando la recessione finisce.

Non sappiamo se le politiche attuate in Usa e nel mondo avevano questi requisiti. Servirebbero analisi più approfondite e forse non ne verremmo comunque a capo. Possiamo però osservare i dati macroeconomici e prendere atto che gli Stati Uniti sono usciti ufficialmente dalla recessione nel terzo trimestre 2009 e che, dopo la grande contrazione che tutti i paesi hanno vissuto in quello stesso anno, l'economia globale nel 2010 ha mostrato una fragile ripresa. I dati più recenti sembrano confermare un quadro positivo in America, anche se molte economie europee, tra cui l'Italia, sono ancora in recessione.

¹⁶ M. Feldstein, «The Current Stimulus Plan: An \$800 Billion Mistake», *The Washington Post*, <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2009/01/28/AR2009012802938.html>.

Figura 2.5 *Evoluzione dell'indebitamento pubblico nelle principali economie, 2007-2010*



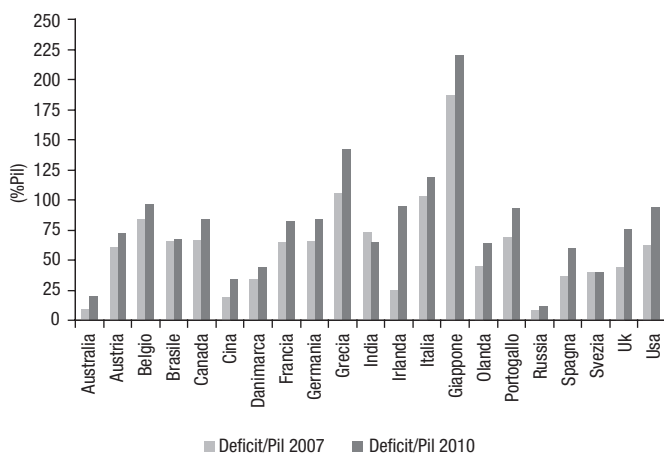
Fonte: International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, 2011.

Vedremo in futuro se questo riaggiustamento è solo temporaneo o definitivo e gli storici ci diranno poi se passerà un test costi-benefici. In ogni caso, il grande *bail out* della finanza combinato alla più grande espansione fiscale della storia sta già oggi causando ripercussioni senza precedenti, scardinando gli equilibri della finanza pubblica globale.

Fra il 2007 e il 2010, secondo il Fondo monetario internazionale, l'indebitamento medio (cioè il rapporto deficit Pil, vedi figura 2.5) dei paesi avanzati è passato dal 2.1 all'8.8 per cento¹⁷. Ancor più drammatica la situazione del debito pubblico che mostriamo nella fi-

¹⁷ International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, aprile 2011, p. 195.

Figura 2.6 *Evoluzione del debito pubblico nelle principali economie, 2007-2010*



Fonte: International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, 2011.

gura 2.6. Negli Stati Uniti, il debito è passato dal 62.2 al 91.6 per cento del Pil, costringendo il presidente Obama a un atto politicamente molto costoso: chiedere al Congresso l'innalzamento della soglia del debito pubblico che in Usa è fissata per legge. Con il voto del 12 febbraio 2010, il nuovo tetto approvato è di 14.294 miliardi di dollari. La previsione è che nel 2011 il debito americano sia pari al suo Pil. Il *leverage* delle banche americane diventa ufficialmente debito pubblico, il rischio di credito si trasforma in rischio sovrano.

La crisi del debito europeo, e quindi dell'euro, parte da qui. Banalmente, le nuove emissioni dei titoli di Stato americani rappresentano uno shock straordinario nell'offerta nel mercato obbligazionario. Come tutti i manuali insegnano, se aumenta l'offerta i prezzi scen-

dono, e in particolare scendono i prezzi dei titoli emessi da quei paesi che risultano meno competitivi e affidabili rispetto agli Usa, il *new kid on the block* del mercato dei *bonds*.

Semplificando al massimo, il rendimento di un titolo è la differenza fra il prezzo futuro e il prezzo di oggi. Se il prezzo oggi scende, i rendimenti salgono, e quindi salgono gli *spread*, cioè i rendimenti dei titoli meno affidabili rispetto a quelli sicuri, quali ad esempio i famosi *Bund* decennali tedeschi o i *Treasuries* americani. La Grecia era già da molti anni su una strada preoccupante sul fronte del debito, e prima o poi sarebbe saltata lo stesso. Ma la crisi finanziaria e le misure straordinarie messe in atto dai governi, modificando i prezzi e i rendimenti relativi dei titoli, hanno accelerato bruscamente un processo che in poco tempo ha portato il paese al default, trascinando nel baratro gli anelli più deboli della catena europea, i famigerati PIGS Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna, e anche l'Italia. La febbre del debito sovrano, che ha il suo termometro negli *spread*, ha costretto gli stessi paesi all'austerità fiscale, aumentando le tasse e riducendo la spesa pubblica nel bel mezzo di una grave depressione.

Nell'estate del 2012 l'euro ha toccato i suoi minimi storici degli ultimi anni e molti paesi europei vivono l'umiliazione di nuovi declassamenti del rating. L'Italia porta a casa un BBB+ da Standard & Poors. Dopo Lehman e i subprime, la reputazione delle agenzie non è più quella di una volta. I loro giudizi possono essere approssimativi, distorti e viziati da conflitti di interessi. Ma per noi abituati alla serie A, dovercela adesso giocare con il Messico o il Sudafrica fa un certo effetto soprattutto quando si hanno 220 miliardi di titoli di Stato in scadenza entro il 2012.

Standard & Poors, tra le motivazioni del declassamento, cita la *reform fatigue*, il rischio cioè che il rigore delle politiche di bilancio uccida il paziente debilitato provocando tensioni sociali. In Grecia, come abbiamo visto, sta già avvenendo ma è solo una storia che si ripete. In Europa nel corso dell'ultimo secolo le rivolte più violente e le fasi più acute di scontro sociale sono avvenute proprio nel momento in cui i governi varavano misure di austerità fiscale¹⁸. A rischio c'è quindi la tenuta del contratto sociale di molti paesi europei, ancorato sulla spesa pubblica e sul welfare.

Siamo partiti dall'America e finiamo in Europa, attraverso una concatenazione di eventi e misure che gettano ombre sulle capacità dei governi di gestire con gli strumenti convenzionali le grandi crisi economiche. Il più grande *bail out* della storia salva le banche, ma non ne riduce l'inclinazione al rischio morale. Politiche monetarie espansive di portata straordinaria non allentano la morsa del credito, né le politiche fiscali riescono a far ripartire l'economia. Debiti privati diventano debiti pubblici che esplodono, mettendo in ginocchio l'Europa e il suo sogno di integrazione economica e sociale.

2.7. Conclusioni

Falliscono i mercati, falliscono gli Stati. Una sintesi brutale di questo capitolo potrebbe essere questa. La crisi ci ha fatto capire che il mercato finanziario non è un meccanismo perfetto che si autoregola, ma una bom-

¹⁸ Si veda J. Ponticelli e H.J. Voth, *Austerity and Anarchy: Budget Cuts and Social Unrest in Europe, 1918-2008*, Cepr Discussion paper n. 8513, 2011, <http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/DP8513.pdf>.

ba a orologeria che è esplosa e che potrebbe esplodere nuovamente con la prossima bolla. Ma se il capitalismo è in crisi, lo stesso può dirsi per lo Stato che sembra incapace di risolvere con gli strumenti tradizionali la nuova Grande Depressione.

Nella nostra breve ricostruzione della crisi abbiamo visto che l'interesse personale, nel mondo della finanza e altrove, ha indotto a scelte individualmente razionali ma distruttive per la collettività. La mano visibile dei mercati può causare catastrofi economiche, in un mondo di Mandeville rovesciato in cui virtù private diventano vizi pubblici. Questo è un brusco risveglio per molti economisti, almeno per quelli che credono alle proprietà taumaturgiche del libero mercato. Ma lo è altrettanto per quelli che, invece, credono ciecamente nell'intervento pubblico. La mano visibile di un Leviatano monetarista-keynesiano, nuovo azionista di banche e imprese, non è riuscita a far ripartire né il credito né tantomeno la crescita. Non c'è mercato senza fiducia e questa non si crea per decreto, né stampando moneta, né aumentando la spesa pubblica.

Il grande spartiacque teorico che divide lo Stato e il mercato, la politica e l'economia, è quindi in parte responsabile della nuova Grande Depressione che stiamo attraversando. Ma quanto generale è la morale che vogliamo trarre da questa storia? In fondo abbiamo parlato solo di subprime, di banche, di politiche monetarie e fiscali. La duplice critica che abbiamo rivolto ai mercati e agli Stati in fondo era tutta costruita nel mondo della finanza. Sono fallite le banche, sono crollate le borse, sono schizzati in alto gli spread, sono apparsi i limiti dell'intervento pubblico nella gestione della crisi, ma non possiamo escludere che *al di fuori della finanza* l'economia di mercato funzioni bene, operando in

equilibrio armonioso con lo Stato e le sue istituzioni, generando crescita e benessere.

Può darsi. Vedere deragliare in modo così spettacolare il treno della finanza – e quindi la locomotiva del sistema capitalistico – fa comunque un certo effetto. Come abbiamo visto, i danni collaterali della crisi finanziaria sulle finanze pubbliche sono comunque ingenti: welfare, servizi pubblici e regolazione dei mercati, ossia tutte quelle funzioni tradizionali dello Stato *al di fuori della finanza*, escono fortemente indebolite dalla crisi.

A metterci in guardia sui pericoli della contrapposizione fra Stato e mercato e fra sfera pubblica e privata nell'economia ci sono, però, soprattutto i guasti economici e sociali che abbiamo presentato nel capitolo precedente. La disuguaglianza crescente nel mondo è una bolla sociale pronta a esplodere – anzi, in parte già esplosa – con la stessa violenza con cui è scoppiata quella finanziaria. In fondo le grandi disparità di reddito sono anch'esse determinate dalla ricerca individuale del profitto, da un sistema di incentivi che punta solo alla crescita e dall'incapacità politica degli Stati di contenere e prevenire gli eccessi di un'economia globalizzata e interconnessa.

Se la diagnosi è giusta, e non è detto che lo sia, allora lo Stato e il mercato sono *entrambe* istituzioni in crisi che devono essere riviste, ripensate, forse superate. È possibile immaginare un'economia in cui le imprese considerino anche la dimensione sociale e quindi «politica» del proprio operare? Efficienza ed equità possono convivere nelle imprese, nelle comunità e nei territori, nelle istituzioni, o devono rimanere separate in casa nelle stanze del mercato e dello Stato?

Da qui in avanti andremo in cerca di risposte a queste domande impegnative, alla ricerca di un nuovo paradigma di progresso economico e sociale.



3

IMPRESA È SOCIETÀ

Una volta che ci sia concesso
di disubbidire al test di profittabilità
di un contabile cominceremo a cambiare
la nostra civiltà.

John Maynard Keynes, 1933



Chiudiamo il giornale, spegniamo smartphone e tv, interrompiamo l'angoscioso tam tam sugli spread che salgono e borse che scendono e fermiamoci un momento a pensare. Se potessimo ricominciare da zero, in quale società ci piacerebbe vivere? In quale economia vorremmo lavorare, consumare, investire e risparmiare per il nostro futuro? Probabilmente ognuno di noi ha una sua risposta, ma schiacciati dal peso dei problemi contingenti non ci poniamo più queste domande. Le preoccupazioni e l'incertezza restringono il nostro orizzonte in un corto raggio d'azione che pensiamo di dominare. Forse questo è il frutto più avvelenato della crisi: la paura ci ha reso miopi, incapaci di guardare oltre la curva di un presente angoscioso.

Se siamo caduti così in basso probabilmente le ragioni sono profonde e non sono solo economiche. La micidiale torsione della distribuzione del reddito che



abbiamo presentato nel primo capitolo non è figlia del caso o sintomo di una disfunzione passeggera, curabile con gli strumenti e le politiche tradizionali. Qualcosa si è spezzato: è il vincolo essenziale e umano di *fairness*. È la quintessenza della crisi di un paradigma dominante, di comportamenti individuali sbagliati, che hanno portato al fallimento congiunto dello Stato e del mercato. Servirebbe superare il vecchio paradigma con una nuova elaborazione di pensiero che aiuti a districare qualcosa dalla distruzione poco creatrice del nostro nuovo '29. Abbondano le Cassandre, ma non si vede all'orizzonte un nuovo gigante del pensiero secolare in grado di raccogliere i cocci e progettare la modernità per il terzo millennio.

Nell'attesa di un nuovo Keynes o di un altro Weber, in questo capitolo e nei prossimi proponiamo alcune idee allo stato embrionale che affrontano, senza pretesa di risolverle, alcune questioni fondamentali: quale sistema economico consente di sfruttare al massimo i talenti individuali mantenendo la coesione sociale? Quale spazio c'è per una finanza prudente che consideri, oltre al profitto, la funzione sociale del risparmio? C'è speranza che la nostra miopia non distrugga il futuro dei nostri figli e delle generazioni future?

Come vedremo, in queste domande la dimensione individuale e collettiva, privata e pubblica, si intrecciano e le risposte che diamo, seppure parziali e incomplete, hanno un filo rosso comune: cercano di ritrovare la *fairness* perduta. Sono i semi di un'economia «giusta», e quindi a forte intensità morale, basata su istituzioni economiche di mercato che puntano alla crescita ma che prevengono la formazione di disuguaglianze eccessive. In queste proposte troviamo l'individuo, le imprese, le generazioni, le comunità, nel tentativo di ricomporre

quella divisione fra Stato e mercato, fra sfera economica e politica del progresso sociale, che per noi è una delle principali cause della crisi.

L'idea su cui ruota il nostro ragionamento è semplice: se l'esito di mercato è «giusto» e quindi soddisfacente da un punto di vista sociale, lo spazio dell'intervento pubblico si riduce e lo Stato può concentrarsi nelle sue funzioni essenziali. Il mercato non fallisce e tanto meno lo Stato che, alleggerito dal peso degli interventi correttivi e delle politiche redistributive, smette di accumulare disavanzi e debiti.

Il ragionamento è tanto semplice da apparire tautologico. Eppure la strada da percorrere per arrivare al risultato è lunga e difficile soprattutto perché presuppone un salto culturale: condividere la necessità di un ancoraggio morale nelle scelte economiche.

Mentre scriviamo il mondo della finanza vive a quattro anni di distanza un altro momento «Lehman». Scopriamo che i tassi di riferimento su cui si basano gran parte delle transazioni finanziarie, inclusi i nostri mutui, sono stati manipolati sistematicamente a proprio vantaggio dalle grandi banche internazionali. È un altro grave episodio di abuso della fiducia che i risparmiatori e operatori ripongono nelle istituzioni del mercato.

La distanza fra economia, finanza ed etica è così grande da fare apparire utopistico e ingenuo il tentativo di riconciliarle. Ma ci vengono in soccorso le parole. Pensiamo al duplice significato di «società», l'esercizio associato dell'impresa nelle sue varie forme giuridiche e l'insieme degli individui di una comunità, o all'inglese *equity* in cui il capitale azionario si fonde con l'uguaglianza della sua distribuzione. Ma anche *public* ci sorprende quando ci porta ad associare alle grandi aziende quotate in borsa il concetto di bene collettivo. Alcuni

sostengono poi che alla radice dell'etimologia della parola «economia» non vi sia il *nòmos*, il governo della casa basato sulla parsimonia e sul calcolo, ma il pastorale *nomòs*, la cura generosa e imparziale del gregge¹.

Economia e giustizia non sembrano poi così separate. Ma per passare dalle parole ai fatti dobbiamo superare le suggestioni delle etimologie e spiegare a fondo perché il limite dell'attività economica coincide con la trama più ampia della condotta sociale virtuosa. Partendo da Adamo.

3.1. *Eticonomia I*

Adam Smith è noto come il padre fondatore della scienza economica. Il suo *La ricchezza delle nazioni*, pubblicato nel 1776, è la bibbia degli economisti e contiene fra l'altro la sacra metafora della mano invisibile grazie alla quale gli individui, perseguendo l'interesse personale, realizzano con lo scambio di mercato il massimo benessere per la società nel suo complesso. L'importanza che *La ricchezza* riveste per la scienza economica ha oscurato in parte un suo trattato precedente, *La Teoria dei sentimenti morali*, pubblicato nel 1759, che inizia così: «Per quanto egoista si possa ritenere l'uomo, sono chiaramente presenti nella sua natura alcuni principi che lo rendono partecipe delle fortune altrui, e che rendono per lui necessaria l'altrui felicità, nonostante da essa egli non ottenga altro che il piacere di contemplarla»².

Oggi gli economisti quasi si vergognano di occuparsi

¹ G. Alvi, *Il capitalismo. Verso l'ideale cinese*, Marsilio, Venezia 2011, p. 280.

² A. Smith, *Teoria dei sentimenti morali*, Bur, Milano 1995, p. 81.

di etica, eppure ai tempi di Smith l'economia era una branca della filosofia. Non ci spingiamo a dire che per Smith prima venga l'etica poi l'economia, ma certo nella sua opera i sentimenti morali in qualche modo si intrecciano con l'attività economica nello sviluppo della sua teoria del libero scambio.

Il pilastro di questa costruzione è il principio di empatia, l'inclinazione naturale dell'uomo a sentire come propri i sentimenti e le sofferenze altrui. «Provare molto per gli altri e poco per se stessi è la perfezione della natura umana»³ non è per Smith una prescrizione di condotta morale, ma un fatto naturale, un'osservazione della realtà. Ogni azione, ogni esperienza è osservata da uno spettatore indifferente, un immaginato giudice imparziale che è dentro di noi e che sa ben distinguere ciò che è prudente o imprudente, giusto o ingiusto, benefico o dannoso per gli altri e che ci spinge ad agire di conseguenza.

«E così l'uomo, che può sopravvivere solo nella società, è stato reso adatto dalla natura a quella situazione per cui è stato creato. Tutti i membri della società umana hanno bisogno di assistenza degli altri, e allo stesso modo sono esposti a reciproche offese. Quando la necessaria assistenza è reciprocamente fornita dall'amore, dalla gratitudine, dall'amicizia e dalla stima, la società è fiorente e felice»⁴.

Il punto fondamentale della teoria morale di Smith è che non c'è calcolo o razionalità nel provare empatia. L'uomo sarebbe incapace di vivere nel benessere e nella sicurezza senza l'assistenza degli altri, ma non cerca rifugio nella società per convenienza, non è un «merce-

³ Ivi, p. 107.

⁴ Ivi, p. 210.



nario scambio di buoni uffici» che lega gli individui, né tantomeno l'obbedienza a un Leviatano senza il quale la società piomberebbe nel caos dello stato di natura. È un immediato *senso morale*, analogo ai sensi esterni, basato non sulla ragione ma sull'istinto, che ci porta naturalmente a simpatizzare con la felicità o la miseria dei nostri simili, così come togliamo la mano dal fuoco o chiudiamo gli occhi abbagliati dal sole⁵.

Perseguiamo il nostro interesse personale nelle scelte economiche, ma il nostro egoismo viene *naturalmente* temperato dal senso morale. Etica ed economia non sono mai state così vicine ma anche così lontane: vicine, perché la condotta morale virtuosa limita il campo dell'attività economica; lontane, perché quella stessa condotta, del tutto estranea alla logica strumentale, non richiede alcuna ricompensa in cambio dei benefici che arreca.

Mettere in pratica il principio di empatia nei rapporti personali, nelle transazioni economiche, nell'organizzazione delle imprese porta alcuni importanti cambiamenti di prospettiva. L'altruismo non è un mezzo per creare una società più armoniosa e coesa, più felice e ricca, ma un fine ultimo che deriva da una naturale inclinazione. Vedere all'opera il principio di empatia at-

⁵ L'intuizione di Smith ha trovato riscontro in alcuni studi recenti di neuroscienze. La scoperta dei «neuroni specchio» ha confermato la capacità del cervello umano di condividere lo stato emotivo di un suo simile, confermando le basi neurobiologiche del comportamento empatico. Alcuni esperimenti hanno anche confermato che nei primati superiori la condotta altruistica induce la liberazione di dopamina, il cosiddetto neurotrasmettitore del piacere, producendo una sensazione di gratificazione. Vedi T.W. Meeks e D.V. Jeste, «Neurobiology of Wisdom: A Literature Overview», *Archive of General Psychiatry*, LXVI, 2009, 4, pp. 355-365. Ringrazio Francesca Bortolotti e Catello Orazio per la segnalazione.



traverso atti di altruismo e di beneficenza «ci piace» perché si conforma all'ordine naturale delle nostre preferenze, gli assiomi immodificabili del comportamento umano. Corollario non irrilevante di questa teoria è che né il mercato né lo Stato riescono a rendere disponibile altruismo e benevolenza nelle quantità volute per lo stesso motivo per cui non si può pagare né costringere con la forza qualcuno ad amarci sinceramente⁶. La sfera dell'empatia è quindi sempre eminentemente individuale, privata e decentrata.

La lezione del venerando Smith potrebbe essere un buon appiglio per il nostro cambio di paradigma: afferma il concetto naturale di *fairness*, avvicina la dimensione economica ed etica delle scelte individuali, pone al centro la responsabilità sociale ben al di fuori delle logiche strumentali, di mercato o statuali. Questa impostazione, vecchia di secoli ma attualissima, apre nuove dimensioni nella valutazione della performance delle istituzioni economiche. Un'economia che cresce ma che non è in grado di mantenere la coesione sociale, non sta seguendo un percorso di sviluppo naturale conforme al principio di empatia. Un'impresa, un'organizzazione, una comunità che invece mantenga uniti i suoi membri attraverso sentimenti di affezione e considerazione reciproca crea valore *indipendentemente* dalle sue performance economiche.

Alcuni diranno: questa è filosofia, speculazione teorica interessante ma inutile. La costruzione di Smith è del tutto utopistica: il principio di empatia non è nella realtà delle cose. Se il senso morale fosse davvero naturale come la vista e il gusto, dovremmo veder sorgere

⁶ Vedi G. Calabresi, «The Future of Law and Economics: Essays in Reform and Recollection», dattiloscritto, Yale University, 2011.

dappertutto società fiorenti e felici, in cui prevalgono l'altruismo e la benevolenza reciproca. Perché allora vediamo tutto il contrario? E se invece di Smith avesse ragione Leopardi per cui il mondo è una lega di birbanti contro gli uomini da bene? Se i devastanti effetti sociali della crisi non ci impressionano, se lo spaventoso aumento della disuguaglianza ci lascia indifferenti qualcosa deve aver corrotto profondamente i nostri sentimenti morali. Come è potuto accadere?

3.2. *Dalla felicità privata alla felicità pubblica*

Ce lo spiega Albert Hirschman. Nato a Berlino nel 1915 da una famiglia ebrea, dopo aver combattuto da volontario il nazismo in Spagna durante la guerra civile e in Francia fino alla capitolazione, emigra negli Stati Uniti dove si divide fra accademia e pensatoi per formulare e mettere in pratica teorie non ortodosse sullo sviluppo economico e per scrivere alcuni capolavori delle scienze sociali tra cui il celeberrimo *Lealtà, defezione e protesta*. In un'altra opera meno nota ma altrettanto fondamentale Hirschman formula la sua teoria sul cambiamento delle preferenze sociali⁷. Come mai si alternano fasi storiche in cui prevale un'introversione verso il miglioramento economico individuale e i consumi privati e periodi di intensa preoccupazione per i temi sociali e di coinvolgimento nella sfera pubblica?

Per Hirschman questi cicli nel comportamento collettivo si spiegano con il concetto di *delusione*. Aspettative disattese nelle esperienze prevalenti di una fase

⁷ A.O. Hirschman, *Felicità privata e felicità pubblica*, il Mulino, Bologna 1983.

inducono a mutamenti di preferenza nella successiva. Ogni fase viene marxianamente superata dalle sue contraddizioni e la delusione è il fattore che determina il passaggio da una fase all'altra. Le delusioni vissute nella sfera privata ci portano ad occuparci della sfera pubblica e quelle vissute in quest'ultima indurranno un ritorno alle occupazioni private. La teoria delle preferenze sociali di Hirschman è quindi endogena e dinamica: superando la visione statica di Smith, basata sul concetto naturale di empatia e sull'immutabilità dei sentimenti morali, ci aiuta a capire a fondo alcuni guasti della società moderna.

Scendiamo in profondità per cercare di capire come funziona il meccanismo della delusione. Alla base c'è la distinzione cruciale fra piacere e benessere. Il piacere è l'esperienza del passaggio dal malessere al benessere, quindi il benessere è un punto di arrivo di una transizione. Se ci immergiamo in una vasca calda provenendo da una stanza fredda, sentiamo immediatamente la sensazione piacevole del tepore dell'acqua sul corpo. Dopo pochi istanti il piacere scomparirà lasciando il posto a una sensazione temporanea di benessere.

Il consumo di beni privati determina esperienze diverse di piacere e benessere a seconda che si tratti di beni durevoli o non durevoli, cioè beni che sono letteralmente *consumati* e che quindi svaniscono nell'atto proprio del consumo. Il cibo o i combustibili sono beni non durevoli per eccellenza e hanno una capacità particolare di arrecare piacere per il bisogno ricorrente che il corpo umano ha dell'energia che offrono. Questi beni, per il fatto di esaurirsi completamente dopo l'atto di consumo, hanno un'elevata resistenza alla delusione. Anche se l'esperienza è stata negativa, il bene che abbiamo consumato sparisce in fretta. Tutto diverso



invece il caso dei beni durevoli. Essendo pensati per arrecare benessere, o tenere durevolmente lontano il malessere, per definizione arrecano poco piacere. Pensiamo agli elettrodomestici: magari proviamo il piacere di usarli le prime volte, ma una volta in funzione per noi diventano scontati. Li riteniamo indispensabili, ma una volta che il benessere che ci procurano è assicurato, il piacere di possederli è sparito. I beni durevoli sono quindi particolarmente esposti alla delusione: non procurano piacere, e quando l'esperienza di consumo è inferiore alle nostre aspettative, l'oggetto è di nostra proprietà e sta lì in giro a lungo a ricordarcelo finché non decidiamo di sbarazzarcene. Il frenetico business della moda è un esempio lampante della difficoltà di mantenere vivo il piacere effimero del consumo di beni durevoli.

La transizione verso il consumo di massa elevato comporta un notevole aumento della propensione alla spesa in beni di consumo durevoli e quindi espone il consumatore a un rischio più elevato di delusione. Assieme a questi nuovi consumi di massa, nelle economie più avanzate si espande anche il settore dei servizi con prestazioni rese dai governi o dal settore privato che variano molto per qualità ed efficacia. Educazione, finanza, servizi sanitari e professionali sono il regno delle asimmetrie informative e qui i rischi per il consumatore aumentano: il numero di coloro che perdono in questa particolare lotteria dà luogo a un'altra massa di gente infelice che rinfoltisce le schiere dei consumatori delusi dai beni durevoli.

Superati i consumi di base, l'equilibrio si sposta dal piacere al benessere, dalla soddisfazione alla delusione. Lo sviluppo economico porta all'«economia senza gioia» di Scitovsky, a una società più ricca ma non più



felice⁸. Viene buona la nota citazione di Bernard Shaw: «Vi sono due grandi tragedie nella vita. Una è non ottenere ciò che il vostro cuore desidera. L'altra è ottenerla».

Ricapitoliamo. Ci siamo concentrati sul benessere privato, abbiamo ottenuto quello che desideravamo e scopriamo che non abbiamo ottenuto la felicità che ci aspettavamo. Non solo. Nel perseguimento del miglioramento materiale, abbiamo squilibrato enormemente la distribuzione del reddito a favore delle classi più agiate.

Caduti in basso, è probabile che la delusione risvegli il nostro senso morale e civico e che cominciamo a impegnarci in qualche attività di natura sociale o di interesse pubblico. Questa è un'osservazione giusta, ma non è una teoria. Il ragionamento economico tradizionale ci porta a considerare variazioni al margine nelle quantità consumate dei beni, per cui se un bene ci ha deluso ne cerchiamo un altro all'interno del paniere su cui si basano le nostre preferenze. Il consumatore, esaurito l'interesse verso i beni durevoli, potrebbe ritornare sui beni non durevoli alla ricerca del piacere ancorché effimero.

Il salto che dobbiamo fare per giustificare il passaggio dalla sfera degli interessi privati a quelli pubblici è in realtà più impegnativo e parte dalla consapevolezza che perseguire razionalmente il proprio interesse ci può portare ad esiti indesiderabili sul piano individuale e sociale. Ma questi sbocchi, come sostiene Amartya Sen, possono essere evitati se gli individui possono scegliere fra diversi sistemi di preferenze e scegliere che uno di questi prevalga⁹. Hirschman le chiama *metapreferenze*,

⁸ T. Scitovsky, *The Joyless Economy: An Inquiry into Human Satisfaction and Consumer Dissatisfaction*, Oxford University Press, Oxford-New York 1976.

⁹ A. Sen, *Scelta, benessere, equità*, il Mulino, Bologna 2006.

«desideri di desideri», distinti dai desideri primari legati ai bisogni quotidiani. Per alcuni filosofi avere volizioni di ordine superiore è il tratto peculiare e distintivo dell'essenza umana¹⁰.

Una profonda delusione nell'esperienza di consumo all'interno di un dato sistema di preferenze può indurre un cambiamento repentino. Tanto più grande è la caduta, tanto maggiore sarà l'entità del cambiamento attraverso un «effetto di rimbalzo» verso nuove metapreferenze. Il mutamento è sempre endogeno, cioè causato dalla delusione vissuta in precedenza, ma un evento imprevisto, quale ad esempio una catastrofe o una crisi economica, può catalizzare la transizione. Come l'Innominato dopo la terribile notte, il consumatore si risveglia, cambia il proprio stile di vita orientato al benessere privato e cerca ora, nella sfera pubblica, una felicità più durevole.

La sensazione è inebriante. Costi e benefici, sforzo e realizzazione dell'azione pubblica ora si confondono. Anzi, i «costi di produzione» diventano una parte importante dei benefici in modo che i benefici complessivi sono dati dalla somma dei due. Produzione e consumo si sincronizzano, per citare Hirschman, «qui il segmento di piacere si sovrappone al segmento di costo e lo permea della propria esperienza».

All'interno di questo nuovo sistema di preferenze in cui prevale l'orientamento pubblico, la logica del comportamento opportunistico o *free riding* – da sempre avanzata dagli economisti per spiegare il problema dell'opportunismo individuale nella produzione di beni pubblici – viene completamente ribaltata.

¹⁰ H.G. Frankfurt, «Freedom of the will and the concept of a person», *Journal of Philosophy*, LXVIII, 1971, pp. 5-20.

Ora l'individuo si sforza addirittura di accrescere il proprio contributo, anziché minimizzarlo, per rendere più visibile la propria parte nella realizzazione dello scopo comune. «Dal punto di vista qui adottato, gli individui che hanno sviluppato un'inclinazione per il bene pubblico e che tentano di divenire dei *free riders* non ingannano solo la comunità; essi ingannano soprattutto se stessi».

Ma l'entusiasmo non dura per sempre. In seguito la spinta propulsiva si attenua, si sperimentano anche nella sfera sociale quelle frustrazioni e delusioni che porteranno nuovamente l'individuo a ripiegarsi nella sfera privata.

Il ciclo si è chiuso e rimandiamo a Hirschman il lettore interessato a esplorare quest'altra dinamica del comportamento individuale e sociale. Il senso di questo breve *detour* filosofico dovrebbe però essere chiaro fin d'ora.

Abbiamo spinto al massimo la società dei consumi nei paesi avanzati e nelle economie emergenti, accumulando a tassi crescenti delusione presente e futura. Nel frattempo, la disuguaglianza dei redditi e delle opportunità è cresciuta in una maniera abnorme, a livelli ormai non più compatibili con il nostro sentimento morale né con la tenuta ordinata del contratto sociale. Su questo sentimento di frustrazione diffusa ed endogena si è abbattuta la più grande crisi economica di questo secolo. Abbiamo tutti gli elementi per collocare à la Hirschman la situazione attuale su un punto di flesso fra una fase in esaurimento e una fase nuova. Non sappiamo esattamente dove ci troviamo, ma siamo in mezzo al guado, fra un vecchio paradigma centrato sui consumi privati e un nuovo paradigma in cui il comportamento individuale si arricchisce di significati sociali e pubblici. La crisi non è altro che l'innescò, il grande evento catalizzatore di un

mutamento di preferenze che non è solo auspicabile, ma che alla luce della teoria di Hirschman appare *inevitabile* in quanto storicamente determinato. Cosa comporta intercettare il cambiamento nelle scelte di lavoro, di consumo, di produzione, di investimento? Il nostro viaggio nel nuovo paradigma comincia in Germania.

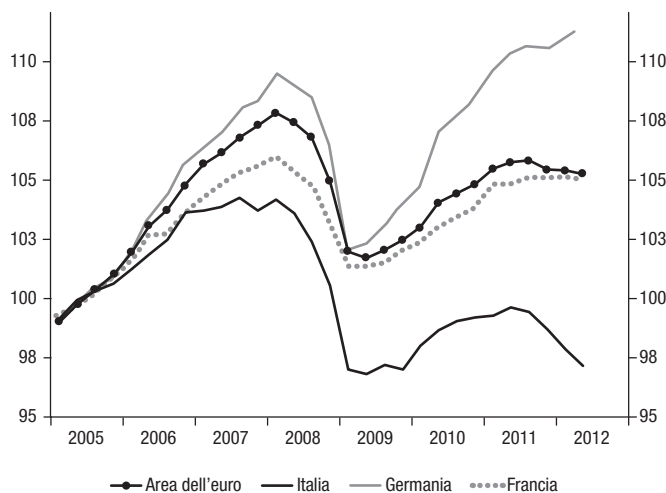
3.3. *Lezioni di tedesco*

«Ho fatto uno stage in un'azienda di Monaco di Baviera. Ho imparato un lavoro e adesso mi propongono un'assunzione a tempo indeterminato. Mi sento in debito con il mio paese e ci resterei volentieri, ma in Italia nessuno mi offre un'opportunità del genere. Che devo fare?».

Paolo è un cervellino in fuga. Non è un luminaire della scienza, ma un neolaureato in corso con buoni voti che trova in Germania quello che in Italia non c'è più: un lavoro e una prospettiva, una speranza di futuro. In media, in Italia un giovane su tre è disoccupato; uno su due al Sud. I nostri giovani migliori oggi emigrano dal Sud al Nord e dal Nord verso i pochi paesi europei che crescono, come la Germania. Questa nuova emigrazione intellettuale è uno dei segni preoccupanti del declino dell'economia italiana. Puro autolesionismo se pensiamo a quante risorse investiamo nella scuola e nell'istruzione superiore. Sosteniamo il costo di una formazione (almeno fino ad ora) di buona qualità e regaliamo ad altri il prezioso capitale umano che ci servirebbe per crescere.

Criticheremo duramente la Germania nel capitolo 5. Dobbiamo però prendere atto che la Germania è una calamita di lavoro, capitale e opportunità, grazie a una straordinaria storia di successo. Cresce più di ogni al-

Figura 3.1 *Il Prodotto interno lordo dei principali paesi dell'area euro*



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali.

tro paese europeo (vedi figura 3.1), ha oggi un tasso di disoccupazione del 5.4 (circa la metà della media europea, un terzo se consideriamo quella giovanile), esportazioni seconde in valore solo alla Cina, il tutto dopo le devastazioni della seconda guerra mondiale e a pochi anni dalla riunificazione. In qualsiasi tipo di statistica la Germania occupa posizioni di rilievo se non di primato, incluso l'indice di Gini, che è il sesto più basso del mondo (vedi figura 1.1). La locomotiva tedesca è anche un campione di uguaglianza sociale.

Cosa c'è dietro questa spettacolare performance? Che cosa rende così forti l'economia e la società tedesche rispetto ai partner europei? E, soprattutto, come ha fatto la Germania a resistere così bene ai colpi della crisi? Si possono chiamare in causa diversi fattori economici, sociali e culturali, ma per proseguire nel

racconto preferiamo indicare, senza grandi pretese di scientificità, il *silver bullet* del successo tedesco: la considerazione che le istituzioni economiche hanno delle conseguenze sociali del proprio operato.

L'architrate del sistema si chiama «codeterminazione» (*Mitbestimmung*). Il termine viene introdotto per la prima volta nel 1928 dall'economista Fritz Naphtali durante il suo discorso al Congresso sindacale di Amburgo, in cui espone il suo ambizioso programma di «democrazia economica» (*Wirtschaftsdemokratie*): «L'effettiva conduzione dell'economia da parte dei lavoratori non può realizzarsi nelle singole unità produttive e attraverso i consigli di fabbrica interni; piuttosto la cooperazione delle maestranze deve essere introdotta proprio là dove si costituiscono gli organismi che determinano le condizioni di mercato regolando produzione, vendita e prezzi. All'interno di questi organismi dell'impresa i rappresentanti dei lavoratori debbono esercitare una funzione non determinata e controllata dall'esterno ma che si sprigiona dall'interno, partecipando alla direzione degli affari di questi organismi con gli stessi diritti degli altri membri dirigenti»¹¹.

Cogestione, quindi, coinvolgimento dei lavoratori nelle decisioni strategiche dell'azienda, ammissione della pariteticità del contributo del capitale e del lavoro nel perseguimento degli obiettivi aziendali e conseguente attribuzione del potere decisionale ai lavoratori *all'interno dei boards*. Queste sono le parole chiave della codeterminazione tedesca.

¹¹ P. Bersia, *La codeterminazione tedesca: modello di gestione d'impresa e strumento partecipativo*, dattiloscritto, Università di Torino, 2012.

Passeranno svariati decenni dal discorso di Naphtali prima che la *Mitbestimmung* diventi legislazione. Ma l'approvazione formale di questa legge è stata soltanto l'ultimo – anche se decisivo – passaggio di una storia tutta tedesca, che nei secoli ha affrontato e risolto il problema del conflitto sociale nelle imprese cogliendo il potenziale rivoluzionario della rappresentanza e della partecipazione dei lavoratori. È così nel corso dei secoli, le *satanic mills* inglesi di Polanyi sono diventate in Germania oasi efficienti di pace sociale¹².

Ripercorriamo brevemente questa storia. Già nel 1835 Franz von Baader e Robert Mohi, gli ideologi del riformismo sociale tedesco, propongono di affrontare il crescente pauperismo del proletariato industriale non con strumenti caritativi, ma con la costituzione di consigli composti da lavoratori e da esponenti del clero in qualità di portavoce nelle fabbriche. L'idea iniziale diventa una proposta legislativa avanzata da alcuni industriali tessili in sede costituente durante l'Assemblea nazionale nel 1848. L'ondata reazionaria che travolge la costituente spazza via la proposta di legge, anche se nella seconda metà del secolo nascono spontaneamente in molte imprese consigli di fabbrica con funzioni di controllo e di garanzia.

I tempi sono maturi per una nuova legislazione sul tema e sarà Bismarck, nel 1891, a promuoverla. Noto per il pugno di ferro nello stroncare movimenti di piazza, Bismarck inventa il welfare moderno introducendo per primo forme assicurative contro malattie, vecchiaia e invalidità e con la legge Berlepsch, dal ministro che stese il disegno di legge, istituisce su base volontaria i

¹² K. Polanyi, *La grande trasformazione*, Einaudi, Torino 1974, p. 45.

consigli di fabbrica. Il dibattito parlamentare fu accessissimo, con una forte opposizione della fazione meno progressista del mondo industriale ma anche dei socialisti, che ritenevano la legge «la foglia di fico pseudo-costituzionale con la quale si vuole celare il feudalesimo industriale»¹³.

Le ultime resistenze vengono vinte con una nuova legge del 1900. Gli organismi rappresentativi dei lavoratori diventano *obbligatori* nel settore minerario nelle fabbriche con più di venti dipendenti: commissioni permanenti vengono ora elette con voto segreto da tutti i lavoratori maggiorenni dell'impresa.

Dopo la Grande Guerra, con la repubblica di Weimar la democrazia economica del visionario Naphtali fa altri passi avanti. L'art. 165 della nuova costituzione recita: «Operai ed impiegati sono chiamati a partecipare unitamente con l'imprenditore, a parità di diritti, alle determinazioni delle condizioni salariali e di lavoro, nonché all'intero sviluppo economico delle forze produttive. Le rispettive rappresentanze e le loro associazioni sono riconosciute. Per la tutela dei loro interessi sociali ed economici, gli operai e gli impiegati dispongono di rappresentanze legali nei consigli dei lavoratori dell'unità produttiva, nei consigli distrettuali articolati in relazione alle zone economiche, nonché in un consiglio di lavoro nazionale».

La breccia è ormai aperta. Due anni dopo, una legge del 1922 stabilisce che uno o due rappresentanti del consiglio di fabbrica partecipino con diritto di voto alle sedute del consiglio di sorveglianza al fine di rappresentare gli interessi dei lavoratori. In questo modo i

¹³ August Bebel nella seduta del Reichstag del 15 aprile 1891.

lavoratori entrano stabilmente nei consigli di vigilanza delle società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata e delle società di assicurazione. È nata la *Mitbestimmung*.

Il nazismo la sopprime nel 1934, ma non la uccide. È ormai una parte integrante della cultura e del tessuto economico e sociale tedesco e riaffiora nel dopoguerra. Grazie all'impulso del cancelliere Adenauer, la *Mitbestimmung* diventa pietra angolare delle politiche dell'«economia sociale di mercato» a sostegno della ricostruzione post-bellica. Nel 1951 viene introdotta nel settore del carbone e dell'acciaio nelle imprese con oltre mille dipendenti, estesa a tutti i settori con qualche limitazione nel 1952 e finalmente a tutte le imprese con più di duemila dipendenti nel 1976.

Vediamola rapidamente all'opera. Nelle società per azioni tedesche si applica un modello di *governance duale*: l'organo supremo di controllo è il consiglio di sorveglianza (*Aufsichtsrat*) da cui dipende il consiglio di gestione (*Vorstand*). La legge prevede, a seconda della dimensione dell'impresa sopra la soglia dei duemila dipendenti, consigli di sorveglianza composti da 12 a 20 membri con una rappresentanza paritetica degli azionisti e dei lavoratori¹⁴. La metà dei consiglieri di sorveglianza sono, quindi, eletti dai lavoratori con modalità che consentono una rappresentanza bilanciata degli operai e degli impiegati dell'azienda. I sindacati sono presenti nei consigli, anche se con meno rappresentanti rispetto ai dipendenti dell'azienda e comunque non nominati, ma anch'essi eletti dall'assemblea dei lavoratori.

¹⁴ Per le imprese con oltre 500 e fino a 2000 dipendenti è prevista una rappresentanza dei lavoratori non paritetica pari a un terzo dei posti nei consigli.

Il potere del consiglio di sorveglianza è del tutto assimilabile a quello del consiglio di amministrazione delle nostre società per azioni. Nomina e controlla il top management, ne sorveglia la gestione, valuta preventivamente tutte le principali operazioni, approva il bilancio. Ma oltre ai risultati economici, il *board* vigila sulla giustizia sociale che si realizza all'interno dell'azienda, prevenendo i conflitti e garantendo un'equa distribuzione del valore. In questo senso realizza una vera *governance duale*, ossia economica e sociale, molto distante dalla versione italiana, servita spesso solo a raddoppiare presidenze e poltrone.

Inoltre, non è soltanto l'estetica sociale della codeterminazione a colpirci, ma anche l'efficacia del modello di relazioni industriali che si realizza e la sua sorprendente capacità di gestire le diverse crisi.

A seguito della riunificazione del 1990, la Germania affronta uno dei processi di riconversione industriale più costosi e complessi della storia economica. La disoccupazione – inesistente all'Ovest – esplode invece all'Est, la produttività crolla, il costo del lavoro all'Ovest schizza verso l'alto. La Germania accetta la sfida storica con un patto fra le forze produttive del paese che consente un imponente processo di delocalizzazione all'Est. I lavoratori accettano la moderazione salariale in cambio di una minore disoccupazione, con i salari sempre più ancorati alla produttività. Le imprese investono, favorendo il *catching up* produttivo e tecnologico e innescando un processo di convergenza fra le diverse aree del paese.

Completata con successo la riunificazione, la Germania è pronta per le sfide del nuovo millennio, la globalizzazione e la Grande Crisi. Il cancelliere Schröder vara un pacchetto di riforme del mercato del lavoro introducendo, da sinistra, elementi di flessibilità che gli

costeranno il posto, ma non tocca la codeterminazione. La Germania affronta la crisi con un mercato del lavoro solido ed efficiente. L'impatto della crisi sull'economia è fortissimo, con un Pil che precipita di oltre sei punti percentuali a causa del crollo delle esportazioni. Molte grandi imprese sono a rischio. Molte grandi aziende devono essere ristrutturate, molte fabbriche e impianti vengono chiusi o delocalizzati all'estero.

Lavoratori e imprenditori delle grandi multinazionali, anche dopo conflitti duri, stringono i cosiddetti Patti per l'occupazione e la competitività. Sono gli accordi stipulati di Siemens, Daimler Chrysler, Volkswagen, Bosch, General Motors, Karstadt, Philips, Braun Melsungen, Basf e Deutsche Bahn e molte altre imprese, tutti diversi nelle formule, ma accumulati da uno stesso obiettivo: ridurre il costo del lavoro per mantenere l'occupazione. *Bingo*: gli accordi hanno funzionato. La Germania è l'unica grande economia sviluppata che, nonostante la contrazione del Pil, non ha visto aumentare la disoccupazione durante la Grande Crisi¹⁵. Ha certamente contribuito il *Kurzarbeit*, un sistema in qualche modo simile alla nostra Cassa integrazione, ma, senza un ampio ricorso alla contrattazione decentrata, un risultato del genere non sarebbe stato possibile¹⁶.

È quindi la codeterminazione il *silver bullet* del miracolo tedesco? Non possiamo esserne certi. Il forte senso di responsabilità individuale che caratterizza il mondo protestante può aver contribuito. Anche rimanendo nella sfera economica, ci sono molti altri fattori

¹⁵ T. Boeri e H. Bruecker, «Short-time benefits revisited: lessons from the great recession», *Economic Policy*, 26, 2011, pp. 697-765.

¹⁶ H. Gartner e C. Merkl, «The Roots of the German Miracle», *Vox*, 9 marzo 2011.

da considerare: un sindacato forte e autorevole, unitario e non ideologico, organizzato nella lega *Deutscher Gewerkschaftsbund* (Dgb) e nel potente *Ig Metall*; imprese, anche di grandi dimensioni, ancorate fortemente al territorio e alla comunità locale di origine (Stoccarda è Mercedes tanto quanto Monaco di Baviera è Bmw), poiché il radicamento locale tende a sviluppare identità e nutre il rispetto verso i diversi *stakeholders*, interni ed esterni; e, infine, il sistema finanziario tedesco, con al centro la *hausbank*, una banca universale che fornisce credito capitale e ulteriore stabilità alle imprese.

Ma, dal nostro punto di vista, la *Mitbestimmung* cristallizza il messaggio principale del capitolo: in Germania, l'impresa è società, di nome e di fatto. Grazie alla codeterminazione, la sfera economica delle decisioni si fonda, in un perimetro ben delineato, con la sfera sociale, perseguendo il bene comune attraverso la cooperazione e la partecipazione.

Potrebbe mai essere applicata in Italia? Qualche timido tentativo è stato fatto, con scarso successo¹⁷. Certamente la codeterminazione non sarebbe in contrasto con la nostra Costituzione che all'art. 46 recita: «Ai fini dell'elevazione economica e sociale del lavoro e in armonia con le esigenze della produzione, la Repubblica riconosce il diritto dei lavoratori a collaborare, nei modi e nei limiti stabiliti dalle leggi, alla gestione delle aziende».

Giuseppe Vita, 78 anni, il nuovo presidente di Unicredit, ha speso la sua lunga vita professionale a cavallo tra Germania e Italia, ricoprendo molti incarichi in consigli di sorveglianza di imprese tedesche. Per lui, la *Mitbestimmung* «è alla base di un circolo virtuoso tra

¹⁷ Si vedano il protocollo Iri del 1982, il testo unico Zanussi del 1997 e il disegno di legge Ichino del 2008.

responsabilità, trasparenza e meritocrazia». Tra i suoi ricordi, l'esperienza alla guida della filiale italiana alla Schering Ag, la grande azienda farmaceutica poi fusa con la Bayer alla fine degli anni Sessanta. «Il momento era difficile e la violenza politica era alle porte. I dipendenti temevano la chiusura delle nostre fabbriche, e mi ricordo che avevo a che fare con un consiglio di fabbrica molto politicizzato. Decisi di avere un atteggiamento tedesco: tenere informati i dipendenti, promettere solo soluzioni realizzabili, creare un'atmosfera di fiducia reciproca. Funzionò. Aspetti cruciali furono l'onestà e la lealtà, da ambedue le parti: fanno miracoli»¹⁸.

3.4. *La finanza prudente*

È il 1964. La Banca commerciale italiana ha appena chiuso il bilancio con un utile di quasi tre miliardi di lire, in crescita rispetto all'anno precedente nonostante l'aumento dei costi di personale, delle imposte e di altri oneri. «La chiave dell'enigma – ma enigma non è, se non ha niente di enigmatico la tonica attività di un organismo vivo –», spiega Raffaele Mattioli, il banchiere umanista che ha diretto l'istituto per quasi trent'anni, «è ancora una volta l'aumento del lavoro riflesso e fattore dell'incremento produttivo dell'intero paese. Abbiamo avuto fiducia nel lavoro e negli sforzi della nostra clientela, e da questa fiducia abbiamo tratto la fiducia nella nostra capacità di sostenerla e incoraggiarla»¹⁹.

¹⁸ B. Romano, «La cogestione tedesca vista da vicino», *Il Sole 24 Ore*, 15 settembre 2010.

¹⁹ R. Mattioli, Relazione del Consiglio di amministrazione all'Assemblea generale ordinaria del 24 aprile 1964. Ringrazio Alberto Cichero per la segnalazione.

Veniamo ai giorni d'oggi. Intervenendo a Londra alla *Global Investment Conference* il 27 luglio 2012, il presidente della Bce Mario Draghi dichiara che «i premi al rischio sui titoli sovrani stanno ostacolando il meccanismo di trasmissione della politica monetaria». Il tono è felpato, ma il segnale è di allarme rosso. Gli impulsi che la Bce ha dato al sistema riducendo il tasso di interesse e rifinanziando le banche con le cosiddette *Long term refinancing operations* (Ltro) non stanno funzionando. Le banche, che hanno usato in gran parte la liquidità per acquistare titoli pubblici, sono diventate tanto rischiose quanto gli Stati sovrani a cui prestano e, non fidandosi più le une delle altre, hanno smesso di farsi credito a vicenda. Con un mercato interbancario bloccato la moneta creata dalla Bce non si trasforma in credito per le famiglie e le imprese.

È quindi la fiducia, oggi come ai tempi di Mattioli, cuore e motore del sistema finanziario. Cinquant'anni fa espandeva il credito mettendo le ali al miracolo italiano; oggi lo contrae affossando il futuro dell'economia europea.

La fiducia verso il sistema finanziario oggi è pari a zero per ottimi motivi. Molti oggi sottoscriverebbero con convinzione il detto di Thomas Jefferson per cui «gli istituti bancari sono più pericolosi di eserciti schierati». Negli Stati Uniti, liquidazioni milionarie e bonus stratosferici concessi ad amministratori delegati di banche fallite e poi salvate con i soldi del contribuente, in Italia episodi al limite della circonvenzione di incapace nell'offerta di derivati a funzionari pubblici per alleggerire i bilanci di comuni e regioni, abusi di fiducia e conflitti di interesse nel collocamento di prodotti al risparmiatore, porte girevoli da cui si esce dai piani alti della politica per entrare nelle stanze dei bottoni delle

banche hanno infoltito a dismisura le schiere degli indignati nei confronti della finanza. Occupy Wall Street nelle diverse versioni nazionali è ormai diventato un modello di protesta globale.

A far traboccare il vaso, l'ultimo scandalo. «Come lo vuoi il Libor oggi? Ben cotto, al sangue, o *medium-rear*?». Cominciano a trapelare imbarazzanti scambi di e-mail fra i dipendenti di Barclays che provano in maniera inconfutabile l'esistenza di un sistema collusivo per manipolare il principale tasso di interesse di riferimento nelle transazioni finanziarie, con una qualche acquiescenza delle autorità monetarie. Vista la mole gigantesca delle operazioni montate sul Libor, il danno è incalcolabile. In confronto la catena di sant'Antonio di Bernie Madoff sembra un furto in un supermercato. Dopo questo ultimo episodio, nulla sembra possa fermare la caccia ai *fat cats* della finanza con la missione di un completo abbattimento della specie.

Sfogare la rabbia è comprensibile, forse addirittura giusto in questo momento storico se serve a dar voce alla protesta e innescare un cambiamento. Una catarsi del mondo finanziario è necessaria e, vista la drammatica successione di scandali nella Grande Crisi, anche una fase di contrapposizione aspra serve a stabilire danni e attribuire responsabilità civili e – perché no – penali²⁰.

Ma l'indignazione non ci deve far credere che possiamo sbarazzarci della finanza. Se viviamo – almeno nel mondo più avanzato – nell'abbondanza, il merito è anche del sistema finanziario e delle sue straordinarie invenzioni.

²⁰ G. Spagnolo, «Savings the Banks, but not Reckless Bankers», *Vox*, 13 agosto 2012.

Cos'è la finanza? Per Robert Shiller, ricollegandosi alla sua etimologia latina, è «l'architettura dei fini», la scienza che consente la conduzione e la protezione degli *assets* necessari per conseguire obiettivi. È quindi una scienza puramente strumentale, nel senso che esiste unicamente per aiutare l'uomo e la società a realizzare i propri fini e ideali. Se i suoi meccanismi sono ben oliati, la finanza ha un potenziale straordinario per promuovere livelli più avanzati di prosperità e benessere. In questo senso, la finanza può svolgere una fondamentale funzione sociale²¹.

A prima vista questa definizione sembra fuori tempo e fuori chiave. Ma pensiamo, ad esempio, alla capacità della banca di trasformare i depositi delle famiglie in investimenti delle imprese e di espandere il credito attraverso il moltiplicatore monetario. Attraverso una gestione prudente del risparmio delle famiglie, la banca realizza investimenti produttivi che fanno crescere le imprese e i redditi, innescando un circolo virtuoso che genera ulteriore risparmio e crescita economica. La società per azioni è un'altra grandiosa invenzione della finanza. Grazie al principio della responsabilità limitata, il piccolo risparmiatore può investire in attività rischiose una quota limitata del proprio patrimonio, ottenendo per sé rendimenti migliori diversificando il portafoglio e rendendo possibile la realizzazione di progetti ambiziosi, più grandi delle tasche dell'imprenditore. Con le azioni nasce il mercato finanziario, la cui principale funzione sociale è quella di scoprire, attraverso le negoziazioni decentrate dei *traders*, il giusto valore ai titoli scambiati, punendo le imprese peggiori

²¹ R. Shiller, *Finance and the Good Society*, Princeton University Press, Princeton 2012, p. 7.

e premiando quelle migliori. Non c'è nulla di immorale o riprovevole nella speculazione onesta, anzi è proprio grazie ad essa che il mercato, rischiando in proprio, produce quell'informazione insostituibile che è contenuta nel sistema dei prezzi.

Tuttavia tutte le meravigliose costruzioni della finanza sono fragili e precarie, condizionate dalla vacillante natura della fiducia, dalla *fickleness of confidence* che secondo Reinhart e Rogoff spiega tutte le crisi finanziarie, tutte diverse ma in fondo tutte uguali²².

Nessuna banca può resistere ad una corsa agli sportelli quando i suoi depositanti, presi dal panico, ritirano improvvisamente i risparmi. Questo è vero per le corse *d'antan* dei vecchi film²³ e per quelle moderne di Bear Sterns o Lehman, in cui a scappare non sono i correntisti ma i *short term borrowers*. Nessuna impresa può finanziarsi a lungo sul mercato se gli azionisti non hanno fiducia nell'imprenditore e nel suo management. Ci fidiamo dei valori di mercato solo se crediamo nell'integrità morale di chi esprime quelle valutazioni, confidando – come sosteneva Montesquieu – che «lo spirito del commercio produce fra gli uomini un sentimento preciso di giustizia, opposto da un lato al brigantaggio, e dall'altro a quelle virtù morali che fanno sì che si possano trascurare i propri interessi per quelli degli altri»²⁴.

La fiducia deve permeare la finanza perché possa funzionare, cioè deve consentire «l'architettura dei

²² C.M. Reinhart e K.S. Rogoff, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton 2009, p. XXXIX.

²³ Ivi, cap. 3, p. 66.

²⁴ C.L. de Montesquieu, *Lo spirito delle leggi* (1748), Rizzoli, Milano 1967, p. 409.

fini» di Shiller. Ci rendiamo quindi conto della necessità, anche nel sistema finanziario, di quell'ancoraggio morale che qualifica il nostro cambio di paradigma. In questo contesto, abbracciare il nuovo paradigma significa abbandonare la logica aberrante del *greed is good*, in cui l'avidità si giustifica moralmente nella ricerca del massimo profitto, e rimettere al centro la funzione sociale della finanza e delle sue straordinarie invenzioni. Scopriremo così che la soddisfazione non è unicamente determinata dal guadagno, magari ottenuto da attività che poi rivelano effetti antisociali, ma piuttosto dalla consapevolezza di aver offerto al cliente un prodotto utile, magari sviluppato in un ambiente di collaborazione e di fiducia reciproca. Solo così la finanza produrrà i suoi benefici effetti economici e sociali.

3.5. Una questione di fiducia

Ma come si alimenta la fiducia? Che cosa consente di affidare serenamente ad altri i propri risparmi nella consapevolezza che la controparte non verrà meno ai suoi doveri fiduciari? La legge attraverso la regolamentazione svolge un ruolo importante. Ad esempio, l'assicurazione pubblica dei depositi e la regolamentazione dei requisiti patrimoniali delle banche certamente ha sostenuto la credibilità del sistema. Purtroppo ci siamo ormai resi conto che la regolamentazione da sola non basta e in alcuni casi produce effetti indesiderati.

La sponda statale sotto forma di garanzie esplicite (l'assicurazione dei depositi) o implicite (la disponibilità a salvare le banche insolventi) ha spesso indotto le banche ad assumere rischi eccessivi perché sapevano che potevano contare sui soldi degli altri se le cose

andavano male. La regolamentazione prudenziale, sacrosanta in teoria, risulta spesso insoddisfacente nella sua applicazione pratica. Nel calcolo del capitale prudenziale ponderato per il rischio da tenere a riserva, la cosiddetta *Recourse Rule*, approvata negli Stati Uniti, consentiva di attribuire un peso minore ai *securitized mortgages* (quelli che hanno poi scatenato la crisi subprime) rispetto ai mutui tradizionali. In casa nostra, ancora oggi la regolamentazione europea non impone riserve patrimoniali alle banche che investono in titoli pubblici europei, assumendo che siano privi di rischio. Dopo la crisi greca e il semifallimento spagnolo è chiaro a tutti che l'ipotesi è falsa, ma la regolamentazione non è cambiata. È vero che nel 2010 è stato istituito lo *European Systemic Risk Board*, ma come si dice «se non vuoi risolvere un problema, nomina una commissione». Funzioni chiave della regolamentazione prudenziale sono poi attribuite alle società di rating, che ormai fra conflitti di interesse e valutazioni intempestive o sbagliate hanno perso buona parte del loro prestigio.

Il sistema finanziario, nelle intenzioni di un legislatore forse troppo ottimista, dovrebbe operare all'interno di paletti ben definiti, sorvegliato pigramente dalle autorità di vigilanza perché guidato quasi da un sistema di pilota automatico. Ma come sostiene Acemoglu, la Grande Crisi ha spezzato la fiducia che riponevamo nella capacità delle imprese e delle grandi organizzazioni di autoregolarsi²⁵.

Allora come si riconquista davvero la fiducia nel sistema finanziario? Riprendendo Smith e i suoi sentimenti morali, cioè rimettendo al centro la virtù della prudenza.

²⁵ D. Acemoglu, «La crisi del 2008: prime lezioni per la scienza economica», *Equilibri*, 1, 2009.

Gaudenzio Sella, nipote di Quintino, ministro delle Finanze della Destra storica, fonda nel 1886 a Biella la banca di famiglia. Alcuni suoi scritti testimoniano la filosofia di banchiere: «Porterò la banca su basi sempre più solide, quand'anche meno remunerative, ma alla lunga più convenienti». Sui requisiti di capitale aveva già idee molto chiare: «Siccome non è possibile prevedere i casi che possono succedere, e l'impiego che pare più sicuro può non verificarsi tale, così è assolutamente necessario limitarsi agli affari che siano piccoli rispetto al patrimonio della banca, affinché in qualunque caso la banca non possa essere scossa dal dissesto di un cliente. Questo è un dovere perché ne può andare di mezzo il denaro altrui». Prudenza in assenza della vigilanza prudenziale, un paradosso per gli amanti della regolazione. Altrettanto cruciale l'attenzione alla clientela perché «ai clienti non facciamo un favore nel servirli, ma sono loro che ci onorano con la loro scelta. È la qualità della clientela ciò che costituisce l'elemento principale del credito di una banca». Nel 1909, Sella introduce una modifica statutaria che vieta alla banca «di impiegare denaro in azioni e di promuovere direttamente o indirettamente la costituzione di società per azioni e anche soltanto prendervi parte»²⁶. I rischi della commistione dell'attività bancaria commerciale e di investimento gli erano già chiari un quarto di secolo prima che Roosevelt emanasse il *Glass-Steagall Act*.

Sella, come Mattioli, impersonava la prudenza, combinandola con un'umanità e un rigore morale che era probabilmente fuori dal comune anche per quei tempi lontani. Poiché le istituzioni devono sopravvivere alle

²⁶ Fondazione Sella Biella, Fondo Gaudenzio Sella, Fondo Banca Sella. Ringrazio Pietro Sella e Antonio Valitutti per la collaborazione.

persone, ci chiediamo quindi cosa possa oggi favorire un atteggiamento di prudenza nel sistema finanziario, al di là del carisma dell'amministratore delegato e della severità formale della regolamentazione.

Certamente la prudenza, e di conseguenza la fiducia, si incoraggia frenando la tentazione del profitto. Anche qui la storia ci insegna qualcosa.

In molti paesi occidentali, verso la metà dell'Ottocento, prende vita un'attività bancaria di natura filantropica e sociale per incoraggiare il risparmio e migliorare le condizioni di vita delle fasce più povere della popolazione. Nascono così le *Mutual savings banks* negli Stati Uniti, le casse di risparmio in Italia, e altre istituzioni simili come le *Credit unions* in molti paesi europei, tutte accomunate da una sola caratteristica: l'assenza dello scopo di lucro. Ad esempio, le mutue di risparmio americane venivano di solito fondate da una famiglia benestante e gestite in autonomia da un *board of trustees*. Questi istituti svolgevano un'attività bancaria tradizionale senza però distribuire i profitti che venivano invece reinvestiti nell'organizzazione. La missione di queste prime banche era di natura filantropica, sebbene l'attività fosse commerciale e anche remunerativa da un punto di vista economico. Come mai hanno scelto uno status non profit? Sicuramente per distinguersi dalle banche private, esistenti già a quel tempo e che si dedicavano all'attività di sconto commerciale delle imprese, senza però riuscire a raccogliere depositi perché ritenute dai risparmiatori *eccessivamente rischiose*. Nulla vietava, allora, alle banche private di investire i depositi in attività speculative per poter scaricare sui clienti le perdite dei loro investimenti sbagliati. Le mutue di risparmio apparentemente erano enti caritatevoli,

in realtà erano una risposta istituzionale efficiente ad un fallimento del mercato²⁷.

È possibile un *revival* delle banche non profit nella turbo-finanza informatizzata di oggi o è puro anacronismo? Alcuni, anche da posizioni non eterodosse, le stanno prendono seriamente in considerazione per favorire quel processo di democratizzazione della finanza ormai non più procrastinabile²⁸. Ma, al di là della rilevanza pratica, dal nostro punto di vista ci interessa il loro potenziale per aumentare la diversità delle istituzioni del capitalismo finanziario in cui è bene convivano organizzazioni con culture, strutture e obiettivi diversi, anche in competizione fra loro.

Nell'ecosistema finanziario italiano esiste una specie autoctona di organizzazione finanziaria non profit, un'istituzione che non si ritrova in nessun altro sistema capitalistico moderno. Si tratta delle fondazioni bancarie. Giuridicamente sono soggetti privati con funzioni pubbliche di promozione dell'interesse sociale nelle più svariate attività. Il loro ruolo sociale si riflette in modo particolare nella loro *governance*, in cui trovano ampia rappresentanza la politica locale e i corpi intermedi dei territori in cui operano.

Le fondazioni bancarie sono le principali azioniste dei maggiori istituti di credito italiani. Con alcune eccezioni, le banche italiane sembrano solide e ben gestite e stanno resistendo abbastanza bene ai colpi della crisi. Verrebbe quindi naturale concludere che le fondazioni

²⁷ H. Hansmann, «The Economic Role of Commercial Nonprofits: The Evolution of the US Savings Banks Industry», in H. Anheier and W. Seibel (a cura di), *The Third Sector: Comparative Studies of Nonprofit Organizations*, de Gruyter, Berlino 1989.

²⁸ Shiller, *Finance and the Good Society* cit., p. 44.

bancarie siano una storia di successo. Eppure, Giuliano Amato, estensore con Carli della legge che le ha istituite, si diceva responsabile di aver inventato un Frankenstein. Perché si dava un giudizio così severo? Probabilmente perché in molti casi le fondazioni bancarie non hanno diversificato il proprio patrimonio, rimasto per lo più concentrato nel capitale delle banche conferitarie. Visto che i rendimenti dei loro patrimoni e, quindi, delle banche sono per le fondazioni le principali fonti di finanziamento, le fondazioni hanno spinto al massimo la redditività per finanziare le loro attività filantropiche. A renderle «mostruose» è dunque un fenomeno che si può definire di *eterogenesi dei fini*: per conseguire legittime finalità sociali, le fondazioni possono addirittura indurre le banche ad aumentare il rischio per massimizzare il profitto, finendo così per causare quelle stesse disfunzioni che, secondo il loro scopo iniziale, intendono curare. Se poi al problema aggiungiamo le consuete inefficienze dell'interferenza politica nelle imprese, sarebbe auspicabile una graduale dismissione delle partecipazioni bancarie per poter diversificare meglio l'investimento, come fanno i grandi *endowment funds* internazionali, dai fondi pensione ai fondi sovrani, e perseguire al meglio le loro finalità pubbliche.

3.6. *Contro la vista corta*

Attenuare la motivazione del profitto nelle istituzioni finanziarie incentiva la prudenza, rianima la fiducia dei risparmiatori, ma produce altresì un frutto amaro: riduce la propensione a innovare, a inventare nuovi strumenti e processi per espandere l'accesso al credito e a distribuire meglio i rischi. Indubbiamente molte delle invenzioni della finanza si debbono anche alla capacità

del sistema capitalistico di liberare le forze positive del mercato attraverso la ricerca del profitto. Un sistema finanziario sano deve essere competitivo se vuole stimolare l'innovazione.

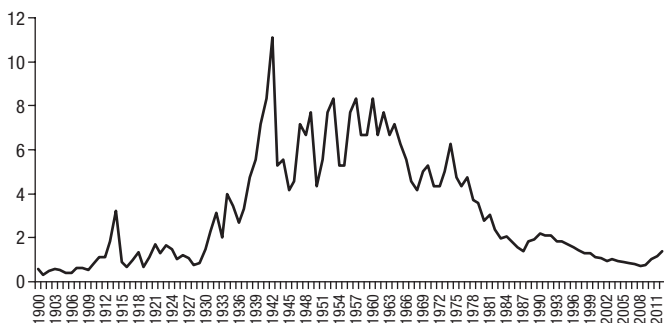
La sfida che dobbiamo affrontare oggi è questa: mantenere i benefici di un sistema finanziario competitivo riducendone l'instabilità. Favorire la prudenza e rendere resiliente il sistema promuovendone la diversità ci sembrano indicazioni utili. Altrettanto fondamentale è contenere alcune aberrazioni derivanti da un sistema eccessivamente sbilanciato sui risultati di breve termine. La prudenza, che può essere praticata nella ricerca di un giusto utile, non è compatibile con la massimizzazione dei profitti di breve termine. Su questa linea di faglia del sistema bisognerebbe intervenire drasticamente.

Come abbiamo già spiegato nel capitolo 2, la struttura attuale degli incentivi manageriali dei vertici aziendali sembra pensata per indurli ad assumere rischi eccessivi nel breve termine. La proposta di *Squam Lake Group*, un gruppo indipendente di economisti, di differire significativamente nel tempo l'attribuzione della parte variabile della remunerazione (bonus e *stock option*) del top management (ad esempio, cinque anni dalla chiusura dell'esercizio) ci sembra convincente, in particolare se combinata con la restituzione del malto in caso di salvataggio pubblico²⁹.

Non bisogna però dimenticare che la stessa propensione al breve termine si ritrova anche negli investitori. Dagli anni Sessanta ad oggi si è registrata una tendenza secolare alla riduzione del periodo di detenzione dei titoli azionari. Se nel 1960 negli Stati Uniti un investi-

²⁹ Vedi <http://www.squamlakegroup.org/>.

Figura 3.2 *Il periodo di detenzione medio delle azioni sul NYSE, 1900-2011*



Fonte: New York Stock Exchange website, Facts and Figures.

tore teneva in media un'azione per più di otto anni, nel 2005 la media è scesa a meno di un anno (vedi figura 3.2). Con l'avvento del *trading* automatizzato ad alta frequenza si è ridotta ulteriormente. La compressione dell'orizzonte di investimento ha indotto una focalizzazione sui rendimenti azionari di breve termine come principale metro di valutazione della performance.

Per suffragare ulteriormente la bontà della veduta corta e degli incentivi manageriali si è affermata la teoria dei mercati finanziari efficienti, secondo cui il prezzo di mercato di un titolo riflette il valore fondamentale dell'impresa. Ma dopo tante crisi, bolle finanziarie ed esuberanze irrazionali, la teoria dei mercati efficienti ha perso smalto. Come già sapeva Keynes, fenomeni speculativi di breve veduta, legati a fattori psicologici e al *market sentiment*, possono causare divergenze importanti fra il valore fondamentale di lungo termine e il prezzo di mercato. In particolare si è visto che azionisti e manager possono avere un comune interesse ad adottare strategie *pump and dump*, in cui si cerca di spinge-

re il titolo per poi scaricarlo appena possibile. Sembra ormai un fatto assodato che tanto più elevata è la quota dei compensi basati su *stock option* tanto maggiore è la propensione al rischio del management³⁰.

Spezzare questa pericolosa comunanza di interessi fra speculatori e manager di corte vedute è importante per preservare l'integrità del mercato finanziario e la sua credibilità nei confronti del risparmiatore. Un passo nella giusta direzione potrebbe essere l'introduzione di classi speciali di azioni che favoriscano un approccio più lungimirante premiando la fedeltà dell'investitore. Una società quotata potrebbe, ad esempio, emettere una certa quantità di «azioni-fedeltà» che attribuiscono un *warrant*, cioè la possibilità per gli azionisti che hanno tenuto il titolo in portafoglio abbastanza a lungo di acquistare azioni a un prezzo predeterminato³¹.

Per come sono andati negli ultimi anni i mercati, per le perdite subite, per gli scandali e le frodi, viene naturale dare ragione al banchiere tedesco Fürstenberg per cui gli azionisti sono «stupidi e impertinenti: stupidi perché affidano ad altri i loro soldi senza poter controllare il loro operato. Impertinenti perché pretendono un dividendo per la loro stupidità». Con la veduta corta, l'abuso di fiducia e la scarsa considerazione per la sua funzione sociale, il mercato finanziario è divenuto il peggior nemico di se stesso. Solo rifondandolo su più solide basi morali potremo rimetterlo al servizio del nostro progresso economico e sociale.

³⁰ C. Ing-Haw, H. Hong e J. Scheinkman, «Yesterday's Heroes: Compensation and Creative Risk-Taking», *NBER Working Paper*, n. 16176, 2010.

³¹ F. Samama, «How to Reward long Term Investors», in P. Bolton, F. Samama, J. Stiglitz (a cura di), *Sovereign Wealth Funds and Long Term Investment*, Columbia University Press, New York 2012.

3.7. Conclusioni

In questo capitolo abbiamo gettato un seme. Non sappiamo se attecchirà e darà frutti, o se si rivelerà un tentativo inutile. Molto dipenderà dal terreno, se gli strati di limo che si sono accumulati in questi cinque anni di crisi sono sufficienti per renderlo fertile. Abbiamo messo al centro del nuovo paradigma il principio di empatia di Smith, antecedente ma profondamente legato alla sua metafora della mano invisibile, quel senso morale che induce l'uomo a considerare gli effetti sugli altri dei propri comportamenti e a sentirsi pienamente soddisfatto solo quando i risultati si conformano a questi sentimenti. Abbiamo cercato di applicarlo all'interno delle imprese, ritrovandone tracce importanti nelle relazioni industriali prevalenti in Germania e sforzandoci di trovare suggerimenti per il mondo finanziario, oggi colpito da una gravissima crisi di senso e di fiducia.

La sensibilità delle imprese ai temi etici e sociali è molto aumentata negli ultimi tempi. Il rapporto fra impresa e società si è, però, esaurito nell'approccio *doing well by doing good*, per cui adottare un comportamento socialmente responsabile, rispettoso dell'ambiente e attento alle esigenze della comunità in cui l'impresa opera, non era solo eticamente corretto, ma anche conveniente da un punto di vista economico. Ne è scaturito un florilegio di attività, uffici e *officers*, che, nel nome della *Corporate Social Responsibility*, hanno mostrato il volto umano delle imprese. Nel resoconto annuale di Lehman Brothers del 2008 – l'ultimo – leggiamo: «We benefited from our senior level focus on risk management and, more importantly, from a culture of risk management at every level of the Firm. This culture of teamwork and ownership enabled us to continue to

build our businesses, to provide the best solutions for our clients, and to deliver record results»³². In effetti, la performance di Lehman è stata davvero straordinaria.

Abbiamo in mente un modello alternativo, in cui il comportamento sociale delle imprese non persegue una logica strumentale, ma si basa sulla convinzione che vi sono limiti morali all'attività economica. *Doing good for doing good*, quindi. Allarghiamo la rappresentanza e la democraticità dei processi decisionali non perché lo riteniamo conveniente, ma perché è *giusto* che i lavoratori partecipino responsabilmente alla conduzione delle imprese. Instilliamo il principio di prudenza nelle banche e nelle istituzioni finanziarie perché non vogliamo compromettere quella meravigliosa e fragile costruzione della finanza che consente l'architettura dei nostri fini e muove il progresso. Ben vengano quindi i risultati, le performance, i profitti e la crescita economica. Ma in questa nostra prospettiva, il processo è prodotto. Ci interessa guardare lontano, oltre il breve termine, i risultati arriveranno dopo. Nel frattempo ci appaga la consapevolezza di fare al meglio il nostro dovere.

³² B. Bortolotti e F. Panunzi, «Subprime e BP: i due volti della crisi», *Equilibri*, 2, 2010, pp. 229-234.

SONO STATO IO

Il valore di uno Stato, a lungo andare,
è il valore degli individui che lo compongono.

John Stuart Mill, 1859

Il nuovo paradigma comincia a plasmare una nuova microeconomia. Le imprese cambiano e si riorganizzano. La considerazione della dimensione sociale dell'attività non è più relegata al marketing della sostenibilità, ma diventa questione strategica e parte integrante dell'organizzazione aziendale. Le filiere si riorganizzano, le tecniche di rendicontazione si affinano, i processi decisionali diventano più aperti e inclusivi per cogliere il vantaggio competitivo della collaborazione e della distribuzione più equa del valore.

Anche il sistema finanziario si è rimesso in sesto. Le banche sono più prudenti, la fiducia si ristabilisce, e con essa il circolo virtuoso che fa affluire senza strozzature il credito alle famiglie e alle imprese. Probabilmente stiamo tornando a crescere. Come abbiamo già detto più volte, la crescita non è certo irrilevante, ma dal nostro punto di vista è un risultato che accettiamo volentieri se contribuisce a attenuare *endogenamente* le disuguaglianze. Questa nuova crescita, frutto del principio di

empatia messo in pratica nelle imprese, potrebbe essere «buona», frutto di incentivi economici che conservano la compattezza del tessuto sociale attraverso una più equilibrata distribuzione dei redditi. A piccoli passi si ricompone quella linea di faglia, quella frattura fra sfera privata e pubblica, quella pericolosa dicotomia fra Stato e mercato che è per noi il principale responsabile della Grande Crisi.

Ma questo è solo l'inizio della storia. Il gene mutante che abbiamo introdotto nel Dna del capitalismo potrebbe cominciare a produrre i suoi effetti sul sistema delle preferenze individuali (o metapreferenze, come direbbe Hirschman), sulla domanda e sulla struttura delle imprese. Il consumo di beni privati potrebbe contrarsi a favore di beni comuni a elevato contenuto relazionale e le modalità tradizionali di produzione lasciare il posto a nuove forme organizzative e d'impresa più evolute, in cui la dimensione economica si fonde con la vocazione sociale.

Nel capitolo precedente abbiamo parlato, soprattutto, di imprese e banche e di quali cambiamenti potrebbe indurre il nuovo paradigma nella produzione di beni e servizi *privati*. Adesso proviamo a metterlo alla prova nel settore dei beni *comuni*.

Per molti economisti, i beni comuni sono condannati all'autodistruzione e ogni assemblea di condominio sembra dare loro ragione. Indubbiamente le proprietà comuni possono finire in tragedia, come nel celebre esempio del pascolo lasciato alla mercé degli allevatori di Hardin¹. La libertà del pastore di aggiungere un altro capo al gregge distrugge la proprietà comune. La con-

¹ G. Hardin, «The Tragedy of the Commons», *Science*, vol. 162, 1968, pp. 1243-1248.

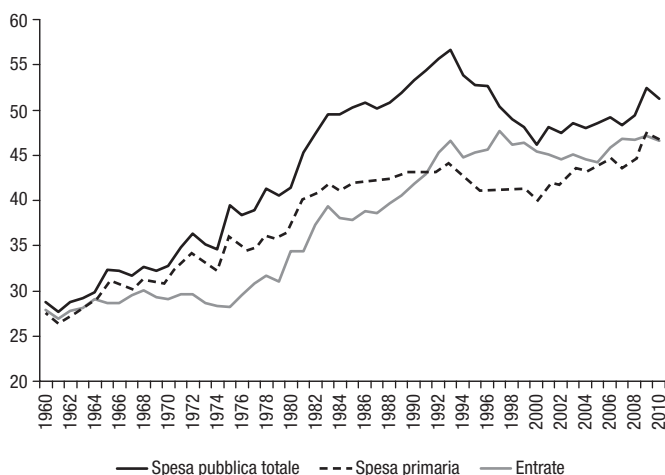
clusione che molti traggono da questo fallimento del mercato è che debba intervenire lo Stato per produrre beni e servizi pubblici finanziandosi con la tassazione. In effetti, dai dati sembra che lo Stato abbia davvero un vantaggio comparato in quest'attività.

4.1. *Il secchio bucato*

Lo Stato in Italia intermedia la metà del Pil. Nel 2011, l'amministrazione centrale, gli enti locali e previdenziali hanno speso 800 miliardi di euro. I consumi collettivi quali la sanità, l'istruzione, la difesa, la giustizia, ecc. rappresentano la prima voce di spesa, pari al 21 per cento del Pil, seguiti dalle prestazioni sociali fra cui le pensioni pari al 19.3 per cento e dagli interessi sul debito pubblico, circa 78 miliardi di euro. La spesa pubblica è cresciuta con un ritmo superiore alla media europea, dagli anni Sessanta all'inizio degli anni Novanta, fino a raggiungere nel 1993 il livello record del 57 per cento del Pil. Come mostra la figura 4.1, la tassazione si è mossa con ritardo, rimanendo piatta fino agli anni Ottanta, per poi crescere progressivamente nei decenni successivi per coprire i maggiori interessi sul debito. Nel 2011, fra imposte e oneri sociali, la pressione fiscale ha raggiunto il 42 per cento del Pil e si prevede in crescita per i prossimi anni.

Lo Stato quindi preleva dai contribuenti un'ingente quantità di risorse per finanziare vasti programmi di spesa pubblica. Ma il sistema è equo ed efficace? La qualità dei servizi prestati è soddisfacente? Il sistema previdenziale è finanziariamente e socialmente sostenibile? L'assistenza sociale realmente offre una solida rete di sicurezza alle persone in difficoltà? L'istruzione pubblica garantisce uguaglianza e scale di mobilità sociale?

Figura 4.1 *Spesa pubblica ed entrate fiscali in Italia, 1960-2010 (% del Pil)*



Fonte: Banca d'Italia.

Difficile rispondere, anche se a colpi di *spending review* e conseguenti tagli, segnali di erosione della quantità e della qualità delle prestazioni sociali ormai si ripetono con insistenza. Ad un livello aggregato, i dati sulla disuguaglianza dipingono l'Italia come una piccola America, più disuguale rispetto agli altri paesi europei e con profonde fratture al suo interno. Dopo una riduzione nel dopoguerra, l'indice di Gini è peggiorato di tre punti percentuali tra gli anni Ottanta e Novanta e di un altro punto nel decennio successivo². Al di là delle singole storie di successo del nostro sconfinato programma di welfare, questo dato ci basta: se la disuguaglianza

² M. Franzini, *Ricchi e poveri: l'Italia e le disuguaglianze inaccettabili*, Università Bocconi, Milano 2010, p. 15.

è cresciuta, il sistema nel complesso non ha funzionato. Lo Stato italiano sembra «il secchio bucato» di Okun che preleva con la tassazione risorse che poi perde per strada³. E quelle che arrivano a destinazione non sono sufficienti per garantire una redistribuzione efficace.

Come possiamo affrontare questo fallimento dello Stato? Combattere lo spreco di risorse pubbliche è fondamentale per riparare il secchio e rimettere in ordine i conti pubblici, ma i tagli di spesa non bastano se vogliamo mantenere standard elevati nella produzione di beni e servizi pubblici. Il mutamento di preferenze sociali innescato dalla Grande Crisi potrebbe venirci in aiuto. Nelle prossime pagine cerchiamo di capire come, e quali effetti questo nuovo paradigma potrebbe avere sull'offerta privata di prestazioni sociali e beni comuni, sui nostri conti pubblici, sulla sostenibilità del *nostro* debito.

Applicare il principio di empatia in questo settore viene naturale. Ma il passaggio da un sistema statale e centralizzato verso un sistema privato ma collettivo, sussidiario, in cui gli incentivi economici e i vincoli finanziari siano compatibili con il senso di appartenenza alla comunità rappresenta una grande sfida culturale. Che alcuni governi del mondo, tra molte difficoltà e incertezze, stanno cominciando a raccogliere.

4.2. Quanto è grande la «Big Society»?

«Sarà la più grande, la più impressionante redistribuzione di potere dalle élites di Whitehall agli uomini e alle donne della strada». Il 19 luglio 2010, a pochi gior-

³ A. Okun, *Equality and Efficiency: The Big Trade-off*, The Brookings Institution, Washington 1971.

ni dall'insediamento del governo di coalizione liberal-conservatore, il primo ministro David Cameron tiene a Liverpool il suo primo discorso sulla *Big Society*, la proposta chiave del programma dei conservatori.

L'idea della *Big Society* girava da qualche tempo nei circoli conservatori inglesi, per poi essere teorizzata da Phillip Blond, filosofo dell'Università del Sussex e fondatore del *think tank* ResPublica, e da Jesse Norman, una delle figure emergenti dei nuovi *tories*. Sullo sfondo della campagna elettorale la Grande Crisi, le crescenti disuguaglianze e un dibattito ormai esausto fra ortodosse in bancarotta, con keynesiani-neostatalisti e liberalisti post-thatcheriani che si fronteggiano dai due principali partiti. Per i teorici della *Big Society*, questo scontro ideologico ha prodotto il *market state*, un mercatismo statuale che compendia il peggiore dei mondi, un capitalismo deregolato e uno Stato ipertrofico e inefficiente. «Guardiamo che società siamo diventati: una nazione bipolare, con uno Stato burocratico e centralizzato che presiede in modo disfunzionale una cittadinanza sempre più frammentata, depotenziata e isolata. Le strutture intermedie della società civile sono state eliminate e con loro l'ideale burkeano di una classe media comunitaria, politicamente e socialmente impegnata, per far posto a uno Stato e ad un mercato che accrescono il loro potere alle spese della gente comune»⁴.

Edmund Burke, il cicerone britannico di fine Settecento, famoso per il suo detto «amare il plotoncino

⁴ P. Blond, «Rise of red tories», *Prospect*, 28 febbraio 2009. Vedi anche P. Blond, *Red Tory: How the Left and Right Have Broken Britain and How to Fix It*, Faber and Faber, Londra 2010; J. Norman, *The Big Society: The Anatomy of the New Politics*, The University of Buckingham Press, Buckingham 2010.

a cui apparteniamo è il principio primo delle affezioni pubbliche», è un *testimonial* perfetto per la *Big Society* dei nuovi conservatori. Ma il richiamo all'impegno civile e alle virtù civiche risulta trasversale e bipartisan, ricollegandosi alle prime esperienze del movimento cooperativo e sindacale inglese, ai conservatori comunitari fino al riformismo illuminato di Disraeli di metà Ottocento. I *tory* rossi, raffigurati dalla rivista *Prospect* come la Thatcher con il basco stellato di Che Guevara, fanno una certa presa su un elettorato diviso, preoccupato dalla crisi, dalla crescente disuguaglianza, ma anche dal *Big Government*, e riescono a salire al potere formando una coalizione con i liberal-democratici di Nick Clegg. La *Big Society* diventa politica di governo.

Ma che cosa è esattamente? Negli obiettivi dichiarati, si tratta di un processo di delega dei poteri e responsabilità dal centro alla periferia, da Westminster ai comuni, e ancora a scendere fino alle comunità locali e i territori, accompagnando questa devoluzione dei poteri con misure a sostegno dell'impresa sociale e liberalizzazioni dei servizi pubblici locali. In fondo, si tratta ancora di privatizzazioni, ma se la Thatcher voleva smantellare l'industria pubblica per distruggere il sindacato e sviluppare un capitalismo popolare di elettori-azionisti, il programma di Cameron si ferma a metà strada, alla stazione di un capitalismo comunitario a vocazione sociale.

Per i suoi detrattori la *Big Society* è solo una cortina di fumo per nascondere i tagli della spesa necessari per rimettere in sesto le disastrose finanze pubbliche del Regno, un richiamo ipocrita al senso civico per scaricare sui cittadini servizi che dovrebbero essere prestati dallo Stato.

Indubbiamente i tempi di crisi richiedono misure draconiane. Per aggredire il più alto deficit pubblico dei

paesi avanzati, la prima finanziaria di Cameron prevede una riduzione della spesa pubblica del 25 per cento nei successivi quattro anni, con una buona parte dei tagli concentrati nei trasferimenti agli enti locali. La storia ci dirà se la *Big Society* era solo una foglia di fico e se meriterà il giudizio severo dell'opposizione. Per adesso ci interessa vedere in quali misure ha preso forma.

I primi atti sono stati formali. Viene istituito un ministero apposito e l'ufficio di gabinetto del terzo settore ridenominato *Office for the Civil Society*. Nel dicembre del 2010, Cameron comincia a fare sul serio. Con l'approvazione del *Localism Bill*, si sancisce il *right to challenge*, il diritto di proporre formule alternative nell'erogazione di servizi pubblici locali, il *right to provide*, il diritto dei dipendenti pubblici di organizzarsi in cooperative per svolgere gli stessi servizi al di fuori dell'amministrazione statale, e il *right to buy*, il diritto del cittadino di rilevare cespiti sottoutilizzati di proprietà dello Stato per avviare attività di interesse comune.

Questo insieme di norme definiscono, nella visione dei padri fondatori della *Big Society*, i diritti comunitari fondamentali della nuova democrazia proprietaria⁵. Alla base di queste politiche la considerazione che ormai l'unico *asset* a disposizione dei ceti medio-bassi impoveriti dalla crisi sia la *welfare promise*, la promessa di un sussidio di disoccupazione e di uno standard minimo di assistenza sociale. Ma è una proprietà troppo esigua per generare gratificazione, e del tutto inutile come strumento per l'espressione e la realizzazione individuale. La *Big Society* realizza, quindi, un nuovo patto: i cittadini riacquistano dallo Stato centrale la proprietà privata,

⁵ S. Wiler e P. Blond, «To Buy, to Bid, to Build. Community Rights for an Asset Ownership Democracy», *ResPublica*, novembre 2010.

ancorché comunitaria, di beni comuni e li valorizzano per erogare prestazioni e servizi ad elevato impatto sociale. Immobili dismessi, terreni, parchi e giardini abbandonati, biblioteche, piscine e ostelli sottoutilizzati diventano iniziative di edilizia popolare, spazi di lavoro, orti, asili e scuole, microparchi di generazione elettrica gestiti da enti non profit, imprese, cooperative e organizzazioni fortemente ancorate alla comunità.

4.3. *Finanza sociale nella City*

Ma chi finanzia la *Big Society*? Così dipinta sembra un progetto velleitario: certamente, attribuire diritti comunitari certamente non basta per far fiorire l'economia civile e sviluppare un'offerta decentrata e comunitaria di servizi pubblici locali. Sul fronte dei finanziamenti una parte importante delle risorse continuerà ad essere fornita dallo Stato ma con procedure diverse. Il libro bianco *Open Public Service*, pubblicato nel luglio del 2011, stabilisce nuovi principi e linee-guida per rendere più aperte e competitive le gare per la fornitura di servizi pubblici locali con l'obiettivo dichiarato di decentralizzare al massimo scelta e poteri di controllo a enti locali o *community councils* e diversificare al massimo l'offerta favorendo la partecipazione di soggetti e imprese del terzo settore⁶.

Una creatura particolarmente interessante del nuovo corso della finanza pubblica inglese è la *Big Society Capital* (Bsc). Operativa dall'aprile 2012, si tratta di un intermediario finanziario privato di emanazione pubblica formalmente indipendente dal governo cui è affi-

⁶ Open Public Service White Paper, <http://files.openpublicservices.cabinetoffice.gov.uk/OpenPublicServices-WhitePaper.pdf>.

data la missione di far decollare il mercato della finanza sociale. La Bsc, con un capitale iniziale di 600 milioni di sterline, di cui due terzi provenienti dai fondi dormienti, depositi su conti correnti inutilizzati per più di quindici anni, e un terzo da un consorzio delle principali banche della City, non investe o finanzia direttamente imprese sociali, ma opera come un intermediario all'ingrosso che coinveste con altri operatori della finanza sociale attivi su progetti specifici. È quindi una sorta di fondo di fondi senza fini di lucro, orientato a coprire i costi generando rendimenti economici e impatto sociale. Ad esempio, la Bsc ha investito di recente 750.000 sterline nel *Community Generation Fund* promosso da *Finance South East* per sviluppare un parco di generazione elettrica da fonti rinnovabili in comunità svantaggiate, e 850.000 sterline per la creazione del *Social Stock Exchange*, la borsa della finanza sociale.

Al di là di questi investimenti specifici, la Bsc è attiva nella diffusione dei *Social impact bonds* (Sib), lo strumento principe dell'emergente finanza sociale della *Big Society*. Il termine è fuorviante, perché non si tratta affatto di obbligazioni, ma di un contratto di partenariato pubblico-privato per il finanziamento e l'erogazione di servizi sociali. In estrema sintesi, un finanziatore privato e un'organizzazione non profit sviluppano un progetto che può generare ricadute sociali positive quantificabili. Il governo si impegna a sostenere i costi e a riconoscere un congruo rendimento al capitale investito solo se il programma centra l'obiettivo. In caso di successo, il governo risparmia risorse, l'investitore ottiene un profitto e l'ente non profit realizza la propria missione. In caso di insuccesso, le perdite ricadono solo sull'investitore.

Il primo Sib è stato lanciato nel settembre del 2010 dall'associazione non governativa *Social Finance Uk* per

sviluppare un progetto pilota di riabilitazione dei detenuti del carcere di Peterborough con un finanziamento di 5 milioni di sterline da fondazioni private. Il progetto prevede la realizzazione da parte di un consorzio di enti non profit di un programma di sostegno e di formazione professionale per 3000 detenuti con sentenze inferiori ad un anno scarcerati entro i successivi sei anni. Alla conclusione del programma, i tassi di recidiva all'interno di questo gruppo saranno confrontati con quelli di un campione di controllo di 30.000 detenuti di altri carceri. Se il tasso risulterà inferiore del 7.5 per cento, il governo riconoscerà il 7.5 per cento di rendimento sul capitale, e fino al 13.5 per cento se i risultati saranno ancora superiori. Se saranno inferiori, lo Stato non rimborserà nulla. Nel Regno Unito circa 40.000 adulti scontano pene detentive brevi e quasi due terzi ritornano in carcere dopo due anni. Esteso a livello nazionale, il programma dei Sib potrebbe consentire un risparmio stimato in 900 milioni di sterline qualora raggiungesse i target di riabilitazione contrattati.

È ancora presto per dire se questi nuovi strumenti della finanza sociale saranno una storia di successo o l'ennesima fregatura del mercato finanziario. Dopo i primi esperimenti nel Regno Unito, i Sib stanno sbarcando negli Stati Uniti e diversi paesi del mondo hanno cominciato a prenderli seriamente in considerazione⁷. Indubbiamente, il loro potenziale per generare valore sociale risparmiando risorse è notevole.

La crisi induce tutti i governi a tagliare prima tutte le spese per la prevenzione, quando invece sarebbe molto

⁷ Si veda McKinsey&Company, *From Potential to Action: Bringing Social Impact Bonds in the US*, maggio 2012, <http://mckinseyon-society.com/social-impact-bonds/>.

più efficace e meno costosa della cura. In questo, i Sib possono colmare una lacuna importante. È anche notevole lo stretto legame che realizzano fra contributo pubblico e performance, quando invece, negli schemi tradizionali di esternalizzazione, il rimborso avviene sulla base dei costi degli input (ad esempio, il numero di iscritti a un corso di formazione) o sul valore presunto degli output (il numero di attestati di frequenza rilasciati), raramente sull'effettivo impatto sociale del servizio svolto. Ovviamente questi Sib sono contratti complessi, da disegnare attentamente, soprattutto per quel che riguarda la valutazione e la misurazione della performance, che può lasciare spazio ad abusi e opportunismi. Si tratta certamente di una forma di investimento estremamente rischiosa – visto che non si può escludere di perdere completamente il capitale – e, quindi, da affidare a soggetti con le spalle larghe e una visione di lungo termine. Ma non sono comunque da trascurare le ricadute indirette di una prevenzione più efficace delle patologie sociali su alcuni settori industriali. Ad esempio, al di là dei rendimenti finanziari, una grande società assicurativa potrebbe avere interesse a ridurre i tassi di criminalità di una certa area investendo nei *bonds*, catalizzando l'investimento sociale.

La *Big Society* è una grande scommessa. Riusciranno Cameron e il suo governo a costruire una nuova società, più giusta e inclusiva, in cui lo Stato fa un passo indietro per dedicarsi alle sue funzioni essenziali, e il mercato, temperato dallo spirito di comunità, si evolve per rendere disponibili a costi ragionevoli anche beni comuni e servizi sociali di qualità? Oppure i tagli draconiani dello Stato alla spesa pubblica porteranno al collasso il sistema di welfare, trasformato in una lotteria, in cui il codice postale che viene estratto determina la qualità dei servizi resi ai cittadini?

Dal nostro punto di vista, la *Big Society* ci sembra che colga lo spirito del tempo. È in sintonia con il cambio di paradigma innescato dalla Grande Crisi, compone la frattura pubblico-privato, disegna nuove politiche e istituzioni più evolute in un contesto di libero mercato. La difficoltà, gli ostacoli e le critiche che Cameron riceve testimoniano un percorso accidentato. Il suo successo dipenderà in buona parte dalla capacità del governo di accompagnare attivamente questa trasformazione in quelle comunità dove il capitale sociale è scarso e le infrastrutture civiche sono ancora deboli e inesistenti.

Lord Wei, lo *zar* di Cameron per la *Big Society*, in missione a Milano nel gennaio 2011, dichiara: «Siamo venuti per copiarvi». In effetti, l'Italia è la culla culturale della *Big Society*. È dal Medioevo che corporazioni d'arte e mestieri, confraternite e istituzioni religiose e laiche, assistono i poveri, fanno credito, realizzano beni comuni e opere d'arte. Questa tradizione, che si è mantenuta nel tempo, vive nel settore non profit in cui oggi operano oltre 470.000 onlus, imprese sociali, cooperative, fondazioni e molte altre istituzioni con una forza lavoro di 500.000 dipendenti, 4 milioni di volontari, e secondo le ultime stime, 38 miliardi di euro di entrate e otto milioni di utenti⁸. Eppure il settore non profit è e rimane «terzo», ancillare e residuale forse, perché concentrato in quelle poche aree del paese in cui il capitale sociale e il senso civico è più elevato. In Inghilterra la *Big Society* è diventato un manifesto politico nazionale. Del resto, *nemo propheta in patria*.

⁸ Cnel-Istat, Primo rapporto sull'economia sociale, Roma, giugno 2008.

4.4. *Fidarsi dei trust*

Il 2012 sarà ricordato per la sua estate bollente: temperature superiori rispetto ai record del 2003 e in alcuni giorni una strana luce, brillante e surreale come quella delle allucinazioni oniriche dei quadri di Dalí; ma anche come l'estate del sequestro dell'Ilva, la più grande acciaieria italiana, gioiello di Stato negli anni della ricostruzione, responsabile negli impianti di Taranto di uno dei casi più gravi di disastro ambientale causati dall'industria italiana.

Lasciamo alle cassandre climatiche lo studio dei legami causali tra i due fenomeni, ma ormai non servono più sofisticati modelli per capire che stiamo lentamente distruggendo la natura. Secondo l'ultimo *Millennium Ecosystem Assessment*, il 60 per cento degli ecosistemi è a rischio⁹. A detta degli esperti il loro utilizzo da parte dell'uomo in maniera non sostenibile avrà conseguenze gravi in termini di dissesto idrogeologico, eventi estremi come siccità e inondazioni e perdita di biodiversità. Queste ammonizioni si ripetono da sempre. Un incidente come quello dell'Ilva dovrebbe farci sentire sulla pelle che il nostro ambiente è malato, anche se la sua distruzione non avverrà di colpo, ma a rate, a pezzi e bocconi, in tempi e luoghi diversi, oggi a Taranto, domani in Nigeria, dopodomani in Groenlandia.

La natura, gratuita e condivisa, è il bene comune per eccellenza, ma anche le opere d'arte, il patrimonio culturale e tutte le infrastrutture materiali e immateriali che consentono di connetterci con gli altri rientrano nella categoria. Tutti questi beni comuni contribuiscono alla ricchezza di un paese che si mantiene nel tempo

⁹ <http://www.maweb.org/en/index.aspx>.

solo se ogni generazione conserva intatti i doni che ha ereditato da quella precedente.

La scarsa considerazione per i beni comuni è un male antico, ma la Grande Crisi aggrava il problema: la depressione economica, la disoccupazione crescente, le perdite delle aziende e i buchi delle finanze pubbliche inducono una focalizzazione dei comportamenti individuali e delle politiche sul breve termine, rinviando l'agenda della protezione dei beni comuni e della sostenibilità a tempi migliori, quando potremo permettercela. L'attacco sferrato dallo sfidante Romney ad Obama, durante la campagna elettorale, cristallizza la questione: «Il vostro presidente vuole salvare gli oceani e sanare il mondo, io voglio occuparmi delle famiglie americane». Ma il clima era già cambiato durante l'amministrazione Obama, che ha ridimensionato in corso d'opera la sua ambiziosa agenda ambientale, attirandosi molte critiche anche all'interno del suo partito¹⁰. In casa nostra, nessun caso rappresenta meglio dell'Ilva di Taranto la tragicità del dilemma tra disoccupazione e tutela ambientale in tempi duri.

È tutto comprensibile, ma tra crisi, scadenze elettorali e priorità in conflitto ci stiamo giocando lentamente e inesorabilmente i beni comuni, e forse qualcosa di più. John Locke nel *Secondo trattato del governo* del 1690 scriveva: «Essendo il lavoro infatti indiscutibile proprietà del lavoratore, nessun altro che lui può aver diritto a ciò cui esso è stato incorporato, almeno là dove avanzano, per la comune proprietà degli altri, beni sufficienti e altrettanto buoni». Non esiste società privata se non si tutelano i beni comuni: non è solo l'ambiente

¹⁰ J. Broder, «Gore Criticizes Obama for Record on Climate», *The Wall Street Journal*, 22 giugno 2011.

a rischio, ma la tenuta di quel fondamentale patto fra le generazioni che lega la società civile. Lo Stato dovrebbe fare di tutto per proteggerlo e rinsaldarlo con leggi e istituzioni adeguate.

Come sappiamo, i principali sistemi in vigore sono gli incentivi sotto forma di tasse e i sussidi, la regolamentazione e la proprietà pubblica dei beni comuni. Come abbiamo già detto nel capitolo 2, questi sistemi hanno molte lacune. Le tasse non sono mai abbastanza alte da essere efficaci per contrastare le esternalità negative, così come i sussidi spesso avvantaggiano chi non se lo merita. La regolamentazione (ad esempio, gli *standard* sui livelli di inquinamento) può facilmente essere ostaggio del settore privato, che investendo in *lobbying* può attenuarne la severità. Ma nemmeno la proprietà pubblica è la panacea se si considerano i rischi sempre presenti di interferenza politica e la debolezza degli incentivi a gestire e valorizzare i beni comuni all'interno del perimetro dello Stato.

Paradossalmente, per motivi diversi, la democrazia fatica a preservare efficacemente i beni comuni. Esiste, però, anche un'altra via da percorrere soprattutto se si vuole intercettare il cambiamento delle preferenze sociali che cova sotto la cenere: richiamare lo Stato, e quindi il potere politico, ai suoi compiti fondamentali.

Locke definiva il potere politico «come diritto di formulare leggi in vista d'una regolamentazione e conservazione della proprietà e di usare la forza della comunità per rendere esecutive tali leggi». Il nuovo compito del governo civile sarebbe di assegnare e difendere non solo diritti di proprietà privata, ma diritti di proprietà *collettivi* sui beni comuni. Titolari di questi diritti potrebbero essere i trust, istituzioni ibride tra lo Stato e il mercato, affidatarie permanenti di ricchezza pubblica e della mis-

sione di gestirla, preservarla e accrescerla a vantaggio delle generazioni future. Sotto l'egida dei trust, i beni comuni sarebbero al riparo da leggi e regolamenti mutevoli condizionati dal ciclo economico e liberi dal giogo della proprietà statale. L'assegnazione di un diritto di proprietà risulterebbe, infatti, certamente più stabile rispetto a una legge, a un regolamento o a una tassa, facili prede delle aziende e dei gruppi di interesse. I beneficiari dei trust risulterebbero i veri proprietari e, oltre a vedere garantita la conservazione del loro bene comune, avrebbero diritto ai diritti patrimoniali relativi al loro sfruttamento. Ma cosa sono esattamente i trust? Istituzioni secolari i cui amministratori, o *trustees*, operano nella più stretta osservanza dei loro doveri fiduciari nei confronti dei loro beneficiari. Come ha sancito il Giudice della Corte Suprema Cardozo nel 1928 «un fiduciario è legato a qualcosa di più rigido della morale del mercato. Il suo standard di comportamento non è soltanto l'onestà ma la meticolosità legata a un punto d'onore più elevato possibile»¹¹. Non possiamo essere sempre certi che i *trustees* siano sempre i custodi migliori dei beni comuni rispetto ai politici, ma con un mandato così esplicito e ben definito, probabilmente si sentirebbero più responsabili verso i loro beneficiari di quanto lo siano i politici verso i contribuenti. Vantaggio non irrilevante sarebbe anche la possibilità di chiamare in giudizio il *trustee* in caso di violazione di un dovere fiduciario, eventualità piuttosto remota per i rappresentanti eletti.

L'*Alaska Permanent Fund* è un esempio di trust. Introdotto con un emendamento costituzionale nel 1976, il fondo si basa sul principio che tutte le risorse

¹¹ P. Barnes, *Capitalismo 3.0. Il pianeta patrimonio di tutti*, Egea, Milano 2007, p. 83.

Figura 4.2 I dividendi distribuiti ai residenti dall'Alaska Permanent Fund



Fonte: <http://www.apfc.org/home/Content/dividend/dividend.cfm>.

naturali dello Stato, inclusi gli idrocarburi presenti nel sottosuolo, appartengono al popolo e ogni anno viene alimentato con il 25 per cento degli introiti che lo Stato dell'Alaska riceve dall'estrazione del petrolio. Il *board of trustees* del fondo investe in maniera prudente il proprio capitale e distribuisce dividendi annuali identici a tutta la popolazione residente dello Stato, inclusi i bambini (vedi figura 4.2). Avviato con un patrimonio iniziale di circa 700 milioni di dollari che oggi supera i 35 miliardi di dollari, il fondo dello Stato dell'Alaska è diventato un modello di riferimento per i fondi sovrani internazionali grazie ai suoi elevati standard di trasparenza e di prudenza nella gestione patrimoniale¹².

¹² Diversi altri fondi sovrani condividono l'obiettivo del risparmio intergenerazionale, ma solo quello alaskano prevede la distribuzione dei dividendi ai cittadini. Cfr. B. Bortolotti e V. Barbary, *Follow the money*, Sovereign Investment Lab, Università Bocconi, Milano 2012.

Naturalmente non tutti i beni comuni possono essere commercializzati tanto facilmente quanto il petrolio, il gas o altre risorse naturali esauribili che hanno un immediato mercato di sbocco. Ma si possono immaginare anche percorsi di valorizzazione per beni comuni più complessi, in cui il rendimento economico si combina al valore di custodire una preziosa eredità per le generazioni future.

L'Italia non ha petrolio (o, meglio, ne ha pochissimo rispetto ai grandi paesi produttori) ma ha il più grande patrimonio artistico e culturale del mondo. Istituire un grande trust che gestisca questo patrimonio attraverso un fondo italiano permanente, con diramazioni regionali e locali, che catalizzi risorse private e pubbliche potrebbe essere una sfida da cogliere per valorizzare i nostri beni comuni e, allo stesso tempo, alleggerire le finanze pubbliche, schiacciate dal nostro enorme debito.

4.5. *Liberiamoci dai nostri debiti*

«Se vuoi mangiare male e dormire bene, compra i consol¹³ inglesi. Se vuoi mangiar bene e dormire male, compra titoli italiani». Il consiglio che il banchiere James Rotschild dava a un amico nel 1906 è tornato utile. La crisi dei debiti sovrani, iniziata con i PIGS nel corso del 2011, ha travolto anche l'Italia. Il famigerato spread, che, rispetto ai titoli decennali tedeschi, prima della Grande Crisi era una manciata di punti base,

¹³ Titoli irredimibili con rendita perpetua emessi dal Tesoro inglese. Cit. in M. De Cecco, «The Italian national debt conversion of 1906», in R. Dornbusch e M. Draghi (a cura di), *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge 1990, pp. 263-284.

dopo aver toccato la quota record 551 nel novembre 2011, ha pericolosamente fluttuato attorno al 4 per cento per tutto il 2012 e oggi non è ancora tornato ai livelli di sicurezza, nonostante un cambio di governo e uno sforzo di risanamento senza precedenti. Perché la cosiddetta speculazione si accanisce contro di noi? Digerito il fallimento greco, in attesa di quello portoghese, con i *bonos* spagnoli declassati a titoli spazzatura, la prossima preda nel mirino dei mercati siamo noi. È ormai percezione diffusa che anche il nostro debito non sia più sostenibile.

L'aritmetica del debito pubblico è semplice. Il rapporto debito-Pil cresce se il tasso di interesse reale (cioè al netto dell'inflazione) è superiore al tasso di crescita dell'economia. Un grande debito, quindi, non è un grande problema se l'economia cresce: il numeratore sale, ma il denominatore sale ancora di più, dunque il rapporto diminuisce. Se, invece, l'economia ristagna e i tassi di interesse aumentano, lo Stato è costretto a generare degli avanzi di bilancio attraverso nuove tasse o tagli di spesa per coprire il maggiore servizio del debito. Nel tempo, tasse e tagli deprimono l'economia, in una spirale viziosa in cui rapporto debito-Pil cresce nonostante l'austerità fiscale. È la *reform fatigue*.

Il Documento di economia e finanza dell'aprile 2012 prevedeva per il 2013 un tasso di crescita del Pil dello 0.5 per cento, un deficit dello 0.5 per cento e un debito che cominciava lentamente a ridursi passando dal 123 al 121 per cento. Peccato che a luglio il Fondo monetario internazionale abbia rivisto al ribasso le nostre stime di crescita, prevedendo un calo del Pil dello 0.3 per cento. Con questa congiuntura, secondo le ultime stime Ocse, nel 2013 il debito sfonderebbe il 130 per cento.

L'equilibrio dei nostri conti è fragile e instabile.

Bastano pochi punti percentuali di scarto rispetto alle previsioni e il debito ritorna a crescere. E questa incertezza è nefasta per le imprese e per le famiglie, che vivono nell'ansia cercando di indovinare dove li colpirà la prossima imposta. L'unica certezza è che con tassi di interesse del 4 per cento e uno scenario di crescita zero, per mantenere il nostro rapporto debito su Pil costante dobbiamo generare un avanzo primario (cioè al netto degli interessi sul debito) di circa 5 punti di Pil, 80 miliardi di euro. Un vero e proprio salasso antisviluppo.

Se potessimo crescere, tutti i problemi si risolverebbero. Ma serviranno anni per riparare i danni che la crisi ha inferto sul potenziale della nostra economia. Dopo una grande crisi finanziaria, in media i prezzi delle case si riducono del 35 per cento nell'arco di sei anni e quelli delle azioni del 56 per cento nell'arco di tre anni e mezzo. La disoccupazione sale di 7 punti in quattro anni, il Pil scende di 9 punti percentuali dal picco all'imo in un periodo in media di due anni. Il debito esplode, crescendo dell'86 per cento in termini reali rispetto ai valori pre-crisi, soprattutto a causa del crollo delle entrate¹⁴. Alcuni dicono che «the only point in history is history»: non ripetendosi mai uguale non offrirebbe grandi insegnamenti. Prendiamo questi numeri con la dovuta cautela, ma almeno consideriamoli un'ammonizione. Perché da noi dovrebbe essere diverso? Perché dovremmo recuperare prima di altri? Un atteggiamento prudente è aspettarsi il peggio e godersi la sorpresa se le cose andranno meglio.

Molti commentatori autorevoli sostengono che per

¹⁴ C.M. Reinhart e K.S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton 2009, p. 224.

risolvere il problema del debito eccessivo bisogna ricominciare a privatizzare. Il debito pubblico è grande, ma anche il patrimonio dello Stato è notevole. Secondo l'ultimo censimento del ministero dell'Economia e delle finanze, fra partecipazioni, immobili, crediti, beni demaniali e molti altri cespiti, Italia Spa vale circa 1800 miliardi. Basterebbe metterne sul mercato 35 miliardi per sei anni destinando i proventi al riscatto del debito per far scendere il rapporto debito-Pil sotto la soglia del 100 per cento, avvicinandosi sensibilmente alla media dell'Eurozona, che è circa il 90 per cento, grazie all'abbattimento dello stock e il conseguente risparmio di interessi¹⁵.

È difficile che questo programma possa funzionare. Fatte quelle più facili, cioè le cessioni delle partecipazioni residue nelle grandi società quotate, resterebbero le privatizzazioni difficili: municipalizzate in mano a comuni e regioni, immobili da censire, da valutare e probabilmente da riaffittare, infrastrutture da regolare senza regolatori indipendenti, crediti da cartolarizzare, un vero percorso a ostacoli con molti handicap, primo su tutti le difficili condizioni di mercato. E poi non è realistico immaginare che l'Italia riesca in sei anni a racimolare più di quanto ha raccolto in trent'anni di privatizzazioni, 155 miliardi di euro.

Cosa si potrebbe fare, allora, per affrontare il problema del debito? Partire da un presupposto che è anche un salto culturale: la considerazione che il debito pubblico è *nostro*, non è arrivato da Marte, ma lo abbiamo creato noi, avallando tacitamente le politiche sbagliate che lo hanno fatto esplodere. Molti diranno

¹⁵ S. Brusco, «Meno debito, più crescita?», *Linkiesta*, 31 agosto 2012.

Figura 4.3 Il debito pubblico in Italia, 1861-2010 (% del Pil)



Fonte: Banca d'Italia.

che i veri responsabili non siamo noi, ma i *politici* che erano al governo. Come mostra la figura 4.3, la finanza allegra della spesa finanziata con i deficit è iniziata nei primi anni Settanta ed ha continuato fino agli inizi degli anni Novanta. Il debito pubblico, rimasto sotto il 60 per cento del Pil per tutto il dopoguerra, ha cominciato a salire nei primi anni Ottanta, per poi esplodere agli inizi degli anni Novanta, quando ha superato il Pil. Da allora non è mai più sceso a livelli accettabili e con la Grande Crisi ha ricominciato a crescere.

Se abbiamo accumulato tanto debito negli ultimi quarant'anni è perché abbiamo scelto di vivere al di sopra dei nostri mezzi, e la politica lo ha consentito creando centinaia di migliaia di pensionati *baby* che percepiscono assegni superiori ai contributi versati, assumendo a pioggia nella scuola, nella sanità, assicurando prestazioni slegate ai costi in tutti i settori, fornendo sussidi

e contributi pubblici alle imprese, forniture e appalti a condizioni non competitive e creando quei mille rivoli in cui si è incanalata la spesa pubblica. Anche i politici hanno certamente goduto di una notevole rendita di posizione, ma non avrebbero potuto mantenere il consenso a lungo se quei benefici non fossero stati distribuiti largamente fra la popolazione. Chi più chi meno, tutti ne abbiamo tratto vantaggio. Gli unici che non abbiamo invitato al banchetto del *deficit spending* sono state le generazioni future, ma quelle non hanno rappresentanti in Parlamento.

La Grande Crisi è una catastrofe nel senso greco di «rivolgimento», un rovesciamento improvviso che ci fa capire la realtà delle cose e apre un baratro che permette di ricostruire in termini diversi una storia già in corso. Grazie alla catastrofe della crisi, ciò che era nascosto viene adesso alla luce. È finalmente chiaro a tutti che non possiamo più continuare ad accumulare debito scaricando sui giovani il costo dei nostri vizi pubblici. Questo ci dice l'apparente impazzimento dello spread. Prendersela con il termometro, con la speculazione, sperare di guadagnare tempo assumendo farmaci sintomatici come gli antispread Bce significa non voler capire la morale del dramma che stiamo vivendo.

Se fossimo persone altruiste e responsabili verso i giovani e le generazioni future, se il principio di empatia ispirasse anche le nostre scelte intertemporali, come considereremmo i nostri debiti? Sapremmo che, prima o poi, ci toccherà rimborsarli e quindi risparmieremmo a sufficienza per poterli onorare in futuro.

Questo concetto si chiama nel gergo degli economisti *equivalenza ricardiana* e si basa su due ipotesi. La prima è che il bilancio intertemporale del governo deve essere in pareggio: non può quindi accumulare indefi-

nitamente disavanzi, ma un aumento della spesa oggi deve essere coperto con un aumento della tassazione futura. La seconda è che i consumatori sono lungimiranti, quindi, a seguito di un aumento della spesa pubblica del governo risparmieranno di più, anticipando l'aumento della tassazione futura. In questo mondo ricardiano, il finanziamento con debito non ha effetto sull'economia reale, e, cosa non da poco, non c'è spazio per il default¹⁶.

Una teoria che non prevede il fallimento dello Stato sovrano oggi può sembrare assurda. Eppure è fondamentale perché ci consente di declinare il nostro paradigma nel contesto del debito pubblico: l'altruismo, l'empatia (intergenerazionale, in questo caso) contribuisce a tenere i conti pubblici in ordine. Passando per Ricardo, Smith accontenta anche la Merkel.

Per avere un quadro completo della ricchezza della nazione dobbiamo guardare quindi non solo alle condizioni di finanza pubblica, ma anche ai bilanci delle famiglie. Scopriamo che l'Italia, cicala nel pubblico, è formica nel privato. Il patrimonio netto delle famiglie italiane, cioè gli immobili, le attività reali e finanziarie al netto dell'indebitamento, supera i 10.000 miliardi di euro, 7.8 volte il reddito disponibile. Per prudenza, escludiamo tutto il patrimonio finanziario, in parte investito in titoli pubblici, azioni e obbligazioni che hanno subito pesanti minusvalenze con la crisi. Il patrimonio in attività reali delle famiglie italiane vale 5 volte il Pil, un multiplo superiore a quello tedesco e francese¹⁷.

È un dato sorprendente che conferma, in parte, l'equivalenza ricardiana. Fino ad ora, mentre lo Stato ac-

¹⁶ R.J. Barro, «Are Government Bonds Net Wealth?», *Journal of Political Economy*, 82, 1974, pp. 1095-1117.

¹⁷ Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, aprile 2012.

cumulava debiti, gli italiani hanno risparmiato risorse da lasciare in eredità alle generazioni future per sostenere i propri redditi anche in previsione di maggiore tassazione futura. Messo in relazione alla ricchezza totale della nazione, il problema del debito pubblico non è così drammatico. Con le risorse private si potrebbe cancellare il debito in un colpo solo e far ripartire la crescita con un nuovo ciclo di investimenti pubblici e privati.

Perché invece i mercati continuano a scommettere contro di noi? È la dinamica a preoccuparli. Vedono calare il Pil, crescere il debito, scendere il risparmio, la produttività e la redditività e, quindi, il valore del grande patrimonio pubblico e privato di cui disponiamo.

Forse la presa d'atto che il debito è *nostro* e che è giunto il momento di farsene carico *oggi* a favore dei giovani e delle generazioni future potrebbe rassicurarli. Superata l'emergenza delle finanziarie lacrime e sangue, un impegno credibile a voltare pagina per estirpare alla radice un nostro antico vizio sarebbe la migliore misura per rovesciare la dittatura dello spread. Da misure di correzione di bilancio basate sui flussi (cioè entrate e uscite), passiamo a interventi straordinari sullo stock di debito che consentano una riduzione drastica e definitiva di quell'emorragia che è la nostra spesa per gli interessi. Una doccia fredda, quindi, che ci risvegli e ci conceda un sollievo duraturo.

David Ricardo, durante un suo famoso discorso alla Camera dei Comuni nel 1819, disse: «Per liquidare il debito pubblico, un grande sacrificio andrebbe fatto. Il sacrificio sarebbe temporaneo e in questa prospettiva si sarebbe disposti a privarsi di una larga quota delle proprietà. Con questi mezzi il male del debito pubblico andrebbe combattuto. Era un male per la cui eliminazione quasi nessun sacrificio sarebbe troppo grande. Esso ha

distrutto l'equilibrio dei prezzi, ha spinto molte persone ad emigrare in altri paesi per evitare l'onere della tassazione che comportava, ha schiacciato come una pietra da macina lo sforzo e l'industria».

Ricardo aveva in mente l'introduzione di una patrimoniale che in Italia molti troverebbero giustamente troppo dolorosa. Per ricavare gettito significativo, dovrebbe colpire i soliti noti, costringendo alcuni a dimissioni forzate di immobili e altre proprietà a prezzi di saldo e aggravando quella deflazione che sta affossando la nostra economia.

Una politica alternativa di cui si parla poco è il *consolidamento*, cioè la conversione di una parte del debito, ad esempio i titoli con scadenza inferiore ai cinque anni, in altri titoli con scadenza superiore o irredimibili.

I titoli irredimibili, che formano il cosiddetto debito consolidato, sono ormai completamente passati di moda, ma dall'unificazione fino agli anni Trenta rappresentavano la quota preponderante del nostro debito in circolazione. La storia della finanza pubblica italiana nel periodo antebellico ha vissuto diverse esperienze di operazioni di ristrutturazione del debito di questo tipo, dal «Prestito Littorio» di Mussolini, tristemente famoso per aver bloccato l'accesso al credito dell'Italia per un decennio, alla grande conversione del 1906 del primo governo Giolitti, che, grazie a una ristrutturazione del 60 per cento del debito a condizioni più favorevoli, consentì un grande risparmio di interessi e avviò un percorso virtuoso di rientro.

Quali sarebbero i vantaggi di un consolidamento dei nostri titoli sotto i cinque anni in rendite perpetue con un tasso di interesse indicizzato all'inflazione e legato all'andamento del Pil? Innanzitutto elimineremmo per una legislatura le nostre esigenze di finanziamento sul

mercato e potremmo concentrare le energie su riforme strutturali e politiche per il lungo termine. Abbasseremmo di parecchi punti il tasso di interesse sul debito, liberando risorse per gli investimenti pubblici e per la riduzione delle tasse. Non da ultimo, in barba ai mercati, usciremmo dai radar degli spread.

Nel breve termine, non sarebbe un pasto gratis. Il prezzo di mercato dei nuovi titoli emessi sarebbe inferiore alle vecchie obbligazioni, e questo rappresenterebbe un costo per imprese, banche e famiglie. Ma i prezzi di mercato di oggi non scontano già forti svalutazioni? Quanto vale, in punti base, aver gettato i semi di un vero risanamento? E comunque rimarrebbe una misura volontaria e non coercitiva che verrebbe scelta da chi davvero guarda al lungo termine e al bene comune, da disegnare nei minimi dettagli per evitare lo stigma del default.

Ci potrebbe comunque essere spazio per disegnare incentivi che addoliscano la pillola, da un trattamento fiscale speciale per questa classe di titoli a uno status fiscale privilegiato (leggi minori tasse) per chi decide di destinare una quota importante di patrimonio alla conversione, al sorteggio per il rimborso anticipato e all'estrazione di premi, per trasformare il risanamento finanziario dell'Italia addirittura in un gioco¹⁸. *Win-for-life* diventerebbe *win-for-growth*. Potremmo anche rispolverare il vecchio nome: la Rendita italiana.

¹⁸ Per esperimenti di economia comportamentistica che associano lotterie a scelte lungimiranti di risparmio vedi P. Tufano e D. Schneider, «Using financial innovation to support savers: from coercion to excitement», in R. Blank e S. Barr (a cura di), *Insufficient Funds: Savings, Assets, Credit and Banking among Low-income Household*, Russel Sage Foundation, New York 2009.

4.6. Conclusioni

Giunti alla fine di questo capitolo potremmo trarre una conclusione sbagliata: che in fondo lo Stato non serva, che una comunità, piccola o grande che sia, possa organizzarsi autonomamente ed essere fiorente e felice anche *senza* istituzioni pubbliche, risvegliando unicamente senso civico, altruismo ed empatia. Nei falansteri del terzo millennio la collettività offrirebbe spontaneamente servizi e prestazioni sociali, custodirebbe gelosamente i beni comuni per le generazioni future, garantendo la compattezza del tessuto sociale e la sostenibilità finanziaria della sua economia da sola, senza Stato, tasse, leggi o regole.

Nulla di più sbagliato. Per noi, e probabilmente per molti, lo Stato rimane un'istituzione unica e insostituibile per il nostro progresso umano, civile, economico e sociale. Non crediamo nemmeno in uno Stato minimo, ridotto all'osso, ma in uno Stato forte ed efficiente, una sponda sicura per un elevato impegno civico e un diffuso senso di appartenenza alla comunità.

Quello che abbiamo cercato di mostrare in questo capitolo è che Stato e mercato non sono necessariamente compartimenti stagni, le uniche due stazioni appaltanti dei beni pubblici e privati, ma che fra i due esiste uno spazio in cui nuove forme di impresa e di coinvolgimento individuale possono operare per bilanciare meglio interessi pubblici e privati. In questo nuovo equilibrio tutto da ricercare lo Stato potrebbe concentrarsi sui suoi compiti essenziali, e il mercato cimentarsi nei nuovi settori dei beni comuni o in altri ambiti in cui il consumo individuale si arricchisce dell'esperienza della socialità. Un terreno importante di incontro fra sfera pubblica e privata oggi è il debito pubblico: anche qui



abbiamo cercato di mostrare che il senso di appartenenza alla comunità e la solidarietà con le generazioni future potrebbero essere applicate con successo.

Fino ad oggi, nei paesi avanzati, il voto è stato il principale mezzo di espressione politica. Questo diritto universale, faticosamente conquistato nel corso dei secoli, è diventato – per dirla à la Hirschman – la «lavatrice» della democrazia, un bene durevole che diamo per scontato e che, per non dire peggio, non ci entusiasma più. Si è, quindi, creata una distanza siderale fra governanti e governati, con uno Stato sociale che fa troppo e male e infelicità pubblica che regna sovrana. Affermando «Sono Stato io» ci riappropriamo di un nuovo spazio di *vita activa* e di cittadinanza responsabile: facciamo politica nel suo senso migliore. Ma quali sono i confini praticabili di una comunità fiduciaria? Nel prossimo capitolo esploriamo la possibilità di applicare il nuovo paradigma in un'Europa in piena crisi di identità.





LO SPIRITO DELL'EUROPA

È certo del tutto esatto, e confermato da ogni esperienza storica, che non si realizzerebbe ciò che è possibile se nel mondo non si aspirasse sempre all'impossibile.

Max Weber, 1919



Facciamo un test: proviamo a chiedere in giro per l'Europa cosa ci sia raffigurato nelle banconote da cinque euro, in quale paese si trovi Maastricht o chi sia il presidente del Consiglio europeo in carica. Probabilmente molti non saprebbero rispondere. In America, ovviamente tutti sanno che sulla banconota da un dollaro c'è George Washington, dove si trova Filadelfia e che il loro presidente è Obama. È solo un gioco, ma ci serve per segnare la distanza fra i cittadini e le loro istituzioni nei diversi paesi.

Per molti di noi, l'Europa è un'«espressione geografica» e l'Unione europea un condominio in cui ci tocca abitare, babele di lingue e culture, arsenale di norme e regolamenti applicati da una burocrazia lontana e misteriosa. La Costituzione europea, il Trattato di Lisbona, è composta da 450 articoli, contro i 34, compresi gli emendamenti, di quella americana. La complessi-



tà regna sovrana. Henry Kissinger scherzosamente si chiedeva: «Se devo parlare con gli Stati Uniti, chiamo la Casa Bianca. Ma se devo telefonare all'Europa, chi chiamo?». Se nel labirinto delle istituzioni europee si è perso Kissinger, figuriamoci la gente comune.

Negli ultimi anni, a più riprese, abbiamo sfiorato la fine dell'euro. A salvarlo prendendolo per i capelli sono intervenuti i governi, la Banca centrale europea e le organizzazioni internazionali, sempre in ritardo, dopo estenuanti tiri alla fune e duri scontri istituzionali. Se la crisi ha rivelato le linee di faglia dell'architettura europea, le soluzioni ne stanno scuotendo la legittimazione politica.

La diffusa indifferenza verso la tecnocrazia europea si sta rapidamente trasformando in insofferenza e in aperta ostilità nei paesi più colpiti dalla crisi, costretti a ingoiare in fretta la medicina amara prescritta da Bruxelles. Gli indignati greci, portoghesi e spagnoli sono ormai una massa fusa e incandescente, pronta per essere plasmata da movimenti populistici antieuropei. In Italia siamo ancora un passo indietro, ma diversi partiti, vecchi e nuovi, alla ricerca di consensi, accarezzano l'idea di un referendum per uscire dall'Eurozona.

Prendiamone atto. L'Unione europea, il più grande esperimento di integrazione pacifica fra Stati, quell'«oggetto fantastico» che, come dice George Soros, ha affascinato la generazione uscita dalla seconda guerra mondiale, ha ormai perso il suo *appeal*¹. Alla radice di questo sentimento ci sono molte cause diverse di natura economica, politica e istituzionale, ma tutte riconducibili, a un livello più profondo, a un errore fonamen-

¹ G. Soros, «The Tragedy of the European Union and How to Resolve It», *New York Review of Books*, 27 settembre 2012.

tale: prendere le parole per cose. Come ci ha insegnato John Locke, le parole non sono altro che idee presenti nella mente di chi le pensa². Chi le usa crede che siano segni riconoscibili anche per gli altri, per questo ha la pretesa di parlare delle cose per come sono. Ma non tutte le parole esistono veramente nella realtà, alcune sono solo una costruzione dello spirito.

La parola in questione è *euro* e l'errore è stato ritenere una *cosa*, una moneta vera, quintessenza di una federazione di Stati, simbolo e firma dell'Unione europea. La crisi dell'euro rappresenta, quindi, il momento di verità, la dolorosa presa di coscienza di quest'errore.

In questi ultimi mesi la politica europea ha preso misure straordinarie, ma la crisi non è affatto finita. Del resto, è difficile che la verità dell'euro possa affermarsi in un'Europa trasformata in baracca di cartapesta dalla Banca centrale europea o in un collegio in divisa tedesca. Perché questo accada bisognerà risvegliare l'aspirazione di un destino comune, impresa eroica visto che la crisi sta acutizzando differenze e ulteriori divisioni.

L'Europa è al bivio e non sappiamo se nel suo futuro ci saranno gli Stati Uniti d'Europa o la fine dell'euro. È impossibile prevedere oggi quale direzione prenderà. Per capire meglio i rischi e le opportunità che qualunque scelta comporta, è fondamentale scavare alla radice, alla ricerca di quei punti deboli dell'architettura europea che la crisi ha messo drammaticamente in evidenza.

² J. Locke, *Saggio sull'intelletto umano*, capp. II e IX, Bompiani, Milano 2004.

5.1. *Cronaca di una crisi annunciata*

Partiamo da zero. Sotto quali condizioni un'unione di Stati può prosperare e durare nel tempo? In altre parole, cosa rende un sistema federale sostenibile? Da un punto di vista economico, le condizioni sono note: è necessaria una gerarchia istituzionale di poteri, cioè livelli di governo diversi – federale e statale – con compiti e funzioni ben definiti; un mercato comune che consenta il libero scambio di merci, servizi e persone fra gli Stati; infine, il cosiddetto federalismo fiscale, cioè un'ampia autonomia di bilancio degli Stati combinata a un forte decentramento della regolazione dei mercati³.

A livello centrale (quindi federale), lo Stato deve fornire beni e servizi pubblici fondamentali per il buon funzionamento per l'intera nazione, fra cui l'emissione della moneta e la gestione delle finanze pubbliche (non statali) attraverso il Tesoro. Altrettanto importante è preservare e regolare il mercato comune, cioè vigilare affinché gli Stati nazionali non introducano barriere che impediscano la concorrenza e la libertà del commercio interstatale.

Il federalismo produce, infatti, il massimo benessere quando le imprese si fanno concorrenza ad armi pari su tutto il territorio nazionale e gli Stati competono fra loro per attrarre persone e investimenti (e quindi base imponibile) all'interno delle loro giurisdizioni, offrendo migliori servizi pubblici (locali) e livelli accettabili di tassazione. Perché funzioni, gli Stati devono quindi avere ampia autonomia fiscale e capacità di regolazione

³ B. Weingast, «The Economic Role of Political Institutions: Market Preserving Federalism and Economic Development», *Journal of Law, Economics, and Organization*, 11, 1995, pp. 1-31.

delle imprese per determinare i più adeguati standard produttivi senza pregiudicare la concorrenzialità del mercato interno.

L'autonomia è però associata alla responsabilità fiscale, per cui il governo federale non è tenuto a salvare un singolo Stato in caso di crisi. I governi locali mantengono quindi la disciplina di bilancio, perché sanno che devono contare solo sulle proprie risorse. Simmetricamente, la struttura federale deve essere adeguatamente protetta a livello costituzionale per evitare che l'autorità centrale usurpi il potere e le risorse concesse ai singoli Stati.

Questa è la teoria. L'architettura istituzionale ed economica europea non è figlia dell'applicazione cartesiana dei principi del federalismo sostenibile, ma il risultato del cosiddetto «metodo Jean Monnet». Si tratta di un esperimento di ingegneria sociale promosso da leader politici che hanno fatto avanzare, passo dopo passo, l'integrazione europea, consapevoli dell'inadeguatezza di ogni singolo passo, ma sicuri che da quella inadeguatezza avrebbero saputo ricavare la necessità del passo successivo. Per George Soros, è un processo simile al gonfiarsi di una bolla finanziaria, che si autoalimenta grazie alla progressione dei suoi piccoli successi.

Mattone dopo mattone, la casa europea ha cominciato a prendere forma. Dall'embrione della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (Ceca) con cui i padri fondatori Schuman, Monnet, Adenauer hanno scongiurato il rischio di una nuova guerra fra nazioni europee, l'integrazione europea è andata avanti a piccoli passi, con alcuni strappi ma senza completarsi.

Maastricht. In questa pittoresca cittadina olandese attraversata dalla Mosa, il 7 febbraio 1992 i capi di Stato e di governo firmano l'Unione monetaria europea e definiscono le tappe del percorso che porterà all'euro. È



un momento storico: i paesi si impegnano a rinunciare alla propria sovranità monetaria in cambio dei benefici dell'integrazione economica. Gli Stati si danno una moneta e una banca centrale comune e definiscono i criteri di convergenza nelle politiche economiche. È un grande passo avanti nell'integrazione monetaria e finanziaria, non accompagnato però da alcun progresso nell'integrazione politica. Gli Stati rinunciano alla propria sovranità *monetaria*, ma non a quella *fiscale*. L'Europa avrà, quindi, una banca centrale comune, ma non un tesoro comune. Le politiche fiscali rimarranno responsabilità dei singoli Stati e non sarà possibile emettere titoli pubblici sovranazionali che rappresentino obbligazioni per tutti gli Stati aderenti all'euro. Ecco una prima linea di faglia dell'architettura europea, il terremoto scoppierà vent'anni dopo.

Questo errore fatale rende unici i paesi dell'Eurozona: apparentemente solidi come le altre economie avanzate, ma in realtà fragili come i paesi emergenti. Un paese sviluppato che gestisce la propria moneta non può fallire perché in caso di crisi del debito può sempre stampare moneta, svalutare il cambio e riprendere a crescere. I paesi emergenti sono, invece, costantemente esposti al rischio di fallimento perché indebitati in valute straniere poste fuori dal loro controllo. Non a caso la loro storia è segnata da bancarotte e fallimenti. Il paradosso dell'euro è che viene considerato una valuta straniera dai paesi che lo utilizzano. E questo rende possibili default sovrani di economie avanzate.

Nel 2002 l'euro comincia a circolare. I paesi entrano in questa nuova fase dell'unione monetaria in condizioni strutturali estremamente diverse. In particolare, la Germania in quegli anni deve gestire una situazione difficile delle finanze pubbliche appesantite dai costi della

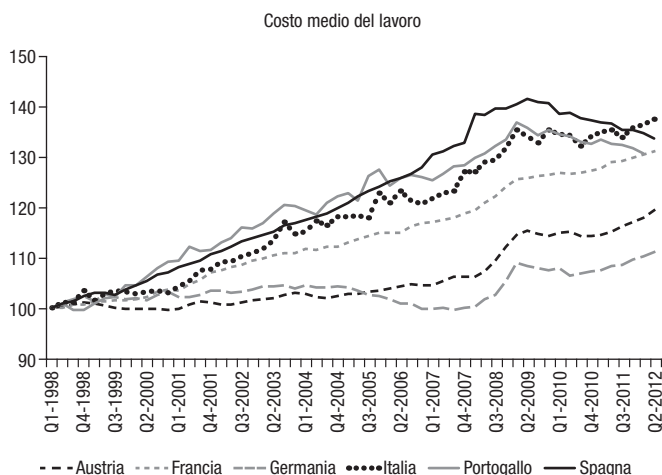


riunificazione; avvia quindi una serie di riforme strutturali per guadagnare competitività. Il mercato del lavoro viene reso più flessibile di concerto con i sindacati, il welfare viene tagliato, il sistema delle banche pubbliche fa squadra con la politica per avviare nuovi investimenti in impianti, tecnologie e infrastrutture. In pochi anni, la Germania diventa la locomotiva d'Europa grazie al suo modello di crescita guidato dalle esportazioni.

In questa fase di decollo tedesco avviene un incidente. La Germania e la Francia infrangono per la prima volta il patto di stabilità previsto nel Trattato di Maastricht sfondando il tetto del 3 per cento di disavanzo pubblico. L'Unione europea, sotto presidenza italiana, prende atto della violazione ma non avvia alcuna procedura di infrazione. È una ferita grave alla credibilità degli accordi europei, inferta proprio dai due paesi che avrebbero dovuto comportarsi in modo esemplare. Ma come si dice, quando gli dei sbadigliano, i mortali russano. Non a caso in quegli anni il governo greco comincia a truccare i propri conti, nascondendo quei debiti che dieci anni dopo lo porteranno alla bancarotta.

Torniamo alla Germania. Negli anni successivi all'introduzione dell'euro l'economia tedesca, grazie alla crescita delle esportazioni, comincia ad accumulare avanzi della bilancia commerciale. I libri di testo insegnano che l'aumento della domanda sul mercato interno avrebbe dovuto causare aumenti nei prezzi e salari che avrebbero alla fine reso meno competitiva la Germania rispetto agli altri paesi e riportato in equilibrio i conti con l'estero. In realtà succede il contrario: la Germania, attraverso la moderazione salariale associata a un continuo aumento della produttività, continua ad esportare deflazione, inondando il mercato europeo (e globale) di prodotti sempre più competitivi in termini di qualità e prezzo.

Figura 5.1 *Il costo medio del lavoro nei principali paesi europei, 1998-2012 (dati trimestrali)*

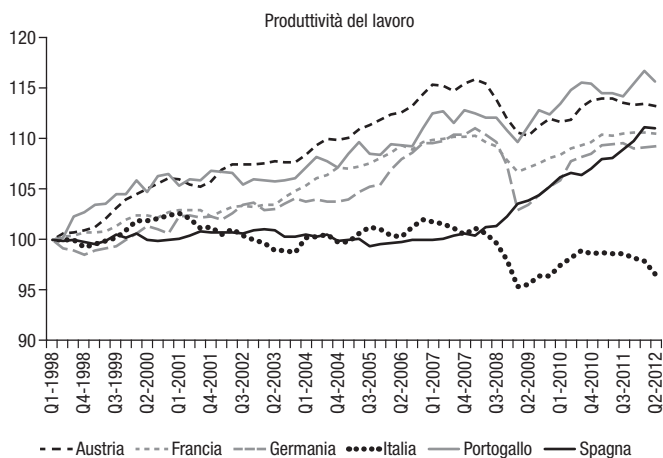


Fonte: Ocse.

E così la Germania diventa la Cina d'Europa grazie a un processo di svalutazione competitiva che non fa leva sul tasso di cambio (come la Cina) ma sul livello dei prezzi. Mentre la Germania si afferma su scala europea e mondiale, gli altri paesi d'Europa arrancano sotto i colpi di un'inflazione crescente sospinta da bolle immobiliari (ad esempio in Spagna e in Irlanda), da rigidità del mercato del lavoro e dalla scarsa concorrenzialità dei loro mercati (ad esempio in Francia e in Italia).

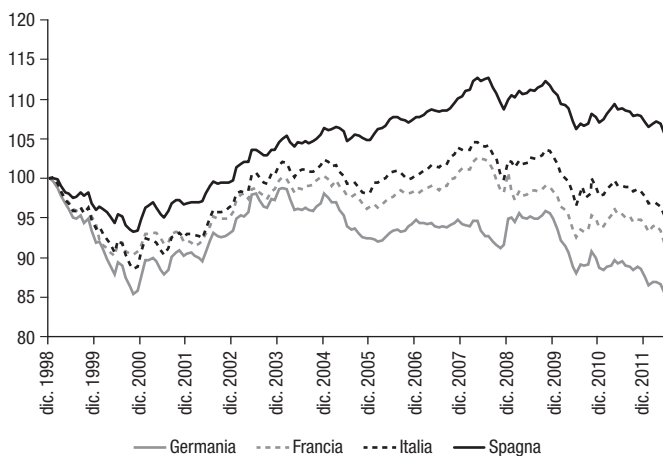
La divergenza fra le traiettorie di sviluppo tedesche e quelle delle economie periferiche si vede chiaramente nelle figure 5.1, 5.2 e 5.3, in cui si mettono a confronto l'evoluzione del costo del lavoro, della produttività e dei tassi di cambio reali (che quindi tengono conto dei diversi livelli di inflazione) nei principali paesi d'Euro-

Figura 5.2 La produttività del lavoro nei principali paesi europei, 1998-2012 (dati trimestrali)



Fonte: Ocse.

Figura 5.3 La competitività nei principali paesi europei, 1998-2012* (dati trimestrali)



* Tassi di cambio reali effettivi ai prezzi di produzione

Fonte: Ocse.

pa. I dati parlano da soli, evidenziando fra l'altro l'enorme distanza italiana rispetto ai competitor europei in termini di produttività.

C'è un'equazione fondamentale in macroeconomia. L'avanzo commerciale di un paese è uguale alla differenza fra il risparmio e l'investimento nazionale. Questo significa che un paese che ha un avanzo strutturale nella bilancia commerciale, e che quindi esporta più beni di quanti ne importi, ha un eccesso di risparmio nazionale che finisce investito all'estero. Allo stesso modo un paese in deficit commerciale diventa un debitore netto verso gli altri paesi. La Germania è parte di questa equazione: nel corso dell'ultimo decennio le banche tedesche hanno investito circa 1.500 miliardi di euro all'estero, di cui circa un terzo in *assets* tossici americani e due terzi nei titoli pubblici dei famigerati PIGS, inclusa l'Italia.

L'investimento nella periferia dell'Europa ha consentito alla Germania il cosiddetto *carry trade*, cioè l'investimento in titoli a reddito fisso più remunerativi prendendo a prestito a tassi più convenienti. Indubbiamente il merito di credito della Germania, soprattutto a seguito dell'introduzione dell'euro, è molto migliorato, e il mercato dei PIGS ha rappresentato un'ottima opportunità di investimento in titoli ben remunerativi e privi di rischio valutario. Una manna per le banche tedesche, che hanno visto crescere i loro profitti dall'attività di intermediazione finanziaria di ben quattro volte dall'introduzione dell'euro⁴. Oltre 200 miliardi di interessi entrati nelle casse di Berlino sono rientrati in circolo nell'economia tedesca per finanziare investimenti pubblici in infrastrutture e investimenti privati che ren-

⁴ C. Bastasin, *Saving Europe: How National Politics nearly Destroyed the Euro*, Brookings Institution Press, Washington 2012.

devano sempre più competitive le imprese tedesche. A pagare, ignari, erano i contribuenti tartassati dei PIGS. Con l'introduzione dell'euro, si alza quindi un nuovo muro di Berlino che separa paesi creditori, principalmente la Germania e il Nord Europa, e i paesi debitori, i soliti PIGS.

In fondo è la versione europea dei grandi squilibri globali. Così come la Cina ha finanziato i deficit dell'economia americana acquistando i titoli tossici dei mutui subprime, allo stesso modo la Germania si è abbuffata dei titoli del Sud d'Europa, finanziando la bolla speculativa spagnola, l'insaziabile welfare greco e le inefficienze del settore pubblico italiano.

Da questa prospettiva, non possiamo raccontarci la crisi dell'euro come la storia della formica tedesca, efficiente e rigorosa, e della cicala latina, spendacciona e irresponsabile. Sono in realtà due facce della stessa medaglia: la Germania ha consentito ai PIGS di vivere troppo a lungo al di sopra dei loro mezzi perché era *nel suo interesse*.

Ma negli anni successivi all'introduzione dell'euro, tutto sembrava andare per il meglio: l'inflazione si era stabilizzata rispetto al decennio precedente e, grazie alla nuova moneta, i tassi di interessi della periferia dell'Europa rapidamente convergevano verso quelli tedeschi, favorendo gli investimenti e la crescita. I governi avevano avviato riforme strutturali per rilanciare la competitività e completare il mercato comune con l'obiettivo dichiarato della cosiddetta Strategia di Lisbona di far diventare l'Unione europea, entro il 2010, la più competitiva e dinamica *knowledge-based economy* del mondo.

In realtà, la stabilità monetaria realizzata dall'euro era apparente. Sotto la cenere covavano squilibri locali, differenze strutturali fra paesi creditori e debitori,

fragilità istituzionali tenute nascoste dai guadagni facili del *carry trade*. Tutti i nodi vengono al pettine quando lo tsunami finanziario americano urterà le linee di famiglia europee, generando una sequenza di terremoti con epicentri multipli nelle capitali d'Europa misurate dal sismografo dello spread.

5.2. *L'euro è nudo*

«Chacun sa merde!», pare abbia esclamato a microfoni spenti Angela Merkel a uno sbigottito Nicolas Sarkozy sulle scale dell'Eliseo il 4 ottobre 2008⁵. L'espressione sintetizza efficacemente l'approccio adottato dalla Germania nella gestione della Grande Crisi: ogni paese deve sforzarsi di affrontare i propri problemi da solo, senza sperare che l'Unione europea o altri intervengano a risolverli. Non esiste quindi un problema europeo, ma tanti problemi diversi a livello nazionale di competenza dei singoli governi.

Non sappiamo se la Merkel si sia mai pentita di aver pronunciato quella frase o se le conseguenze dell'applicazione rigida di questo approccio siano state intenzionali. Certo il debole spirito di collaborazione, la scarsa consapevolezza delle responsabilità comuni, la prevalenza degli interessi nazionali hanno segnato le risposte dei governi fin dall'inizio della crisi, e portato più volte l'Eurozona a un passo dal *break-up*.

Come abbiamo già visto nel primo capitolo, la crisi finanziaria investe in fretta l'Europa, colpendo le grandi banche che avevano acquistato gli *assets* tossici americani. Fra il 2007 e il 2008, assieme ai giganti di Wall Street,

⁵ Ivi, p. 386.

saltano le tedesche IKB, Hypo Real Estate, l'olandese Abn-Amro, la franco-belga Dexia-Fortis e altri istituti minori.

La risposta dei governi europei non si fa attendere e, in linea con l'approccio preferito dalla Merkel, prende la forma di una serie di salvataggi attraverso aumenti di capitale o estensione di garanzie pubbliche. Era facile prevedere che il rischio di insolvenza delle banche avrebbe potuto insinuarsi nei bilanci pubblici appesantiti dai *bail out*, trasformandosi in rischio sovrano. In questo caso, gli investitori avrebbero cominciato a discriminare tra i titoli del debito pubblico, valutando attentamente la solidità delle finanze pubbliche dei paesi più colpiti dalla crisi. Mentre sul mercato cominciano a formarsi queste nuove aspettative, scoppia il caso greco. Si scopre il segreto di pulcinella: la Grecia, che ha falsificato i conti per entrare nell'euro, viaggia (ormai da anni) con un deficit pubblico non del 3 ma del 15 per cento. Con «tempismo», il 14 febbraio 2009, le agenzie abbassano il rating sovrano di Atene, scatenando una speculazione al ribasso che porta una prima decisa impennata dello spread. Sembra solo un movimento di mercato, ma in realtà è molto di più. Sui radar di tutte le *trading rooms* del mondo fa il suo ingresso un nuovo fattore di rischio: la possibilità di un fallimento di uno Stato sovrano dell'area euro.

L'economia greca è piccola e nel 2010 il suo debito, 340 miliardi di euro, valeva solo il 3,5 per cento del Pil dell'Eurozona. Un salvataggio non sarebbe stato traumatico, soprattutto se i costi fossero stati distribuiti fra i paesi. Si sarebbero evitati il contagio e gli effetti distruttivi sul sistema bancario. Paradossalmente la Germania ne avrebbe beneficiato visto che le sue banche erano le più esposte verso la Grecia. Ma quello che era effi-

ciente da un punto di vista economico non era fattibile da un punto di vista politico. Agli occhi dell'opinione pubblica tedesca, salvare la Grecia avrebbe significato sobbarcarsi i debiti di un paese sprecone, corrotto e inaffidabile. In tedesco debito – *schuld* – è colpa, e la Grecia vista da Berlino non meritava perdono.

Improvvisamente, con un semplice sillogismo, i mercati scoprono che l'euro è nudo. Se la Grecia può fallire, allora anche altri paesi possono fallire, a cominciare dagli anelli deboli dell'Eurozona, cioè il Portogallo, l'Irlanda, la Spagna e l'Italia. Ma l'euro, pensato in momenti di vacche grasse, non ha un fondo monetario europeo che possa intervenire in soccorso dei paesi in difficoltà, anzi l'art. 103 del Trattato di Maastricht lo vieta esplicitamente⁶. Ugualmente esclusa dai trattati la possibilità di un intervento a sostegno di un paese da parte della Banca centrale europea, che per statuto ha un solo ago nella sua bussola: il controllo dell'inflazione.

Da questo momento in poi, comincia un estenuante tiro alla fune fra chi vuole scongiurare i rischi di contagio all'interno dell'Eurozona – e quindi la paralisi del sistema finanziario – e chi vuole invece «spezzare le reni alla Grecia» e a tutti gli altri PIGS, colpevoli di non avere tenuto i propri conti in ordine. Non è facile collocare ai capi di questa fune i protagonisti di questo scontro, ma con qualche approssimazione possiamo dire che al primo capo troviamo la Bce, la Commissione europea e i paesi deboli, dall'altro la Germania e la Bundesbank.

⁶ L'art. 103 del Trattato recita: «Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano agli impegni dell'amministrazione statale, degli enti regionali, locali o degli altri enti pubblici, di altri organismi di diritto pubblico o di imprese pubbliche di un altro Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto specifico».

La durezza di questo scontro istituzionale è testimoniata dalla lentezza con cui le parti sono arrivate a un accordo sulle soluzioni da adottare. Il primo fondo salva-stati di emergenza, l'*European Financial Stability Facility* (Efsf), è stato istituito il 9 maggio 2010. È un fondo di diritto privato con sede legale in Lussemburgo che può concedere di concerto con il Fondo monetario internazionale prestiti bilaterali (quindi paese su paese) agli Stati in difficoltà previa approvazione di tutti i ministri delle finanze dell'area euro del piano di risanamento del paese richiedente. Una soluzione minimale con un'architettura istituzionale complessa, peraltro l'unica compatibile con i trattati europei. Interviene nel 2010 a sostegno dell'Irlanda e del Portogallo, ma la prima tranche di aiuti Efsf alla Grecia arriva solo nel marzo del 2012. Negli Stati Uniti, l'omologo dell'Efsf, il Tarp (vedi capitolo 2), è stato istituito il 3 ottobre 2008 e ha concluso la sua prima operazione, il salvataggio di Citigroup, il 28 ottobre, a poco più di un mese dal fallimento di Lehman.

Per diversi anni, nel pieno della tempesta, mentre i capi di Stato e di governo continuamente aggiornavano le loro riunioni alla disperata ricerca di nuovi accordi, l'Eurozona viaggiava con un motore solo: la Banca centrale europea.

5.3. *Mefistofele sull'Eurotower*

La Bce era l'unica istituzione europea che, grazie alla sua indipendenza, aveva poteri e risorse per intervenire nell'emergenza. Era già entrata in scena nell'estate 2007, offrendo oltre 100 miliardi di euro per tenere in piedi il sistema monetario europeo dopo la crisi di Bnp-Paribas.

Nel maggio 2009 cambia passo, adottando le stesse misure non convenzionali della *Federal Reserve*⁷. Con il programma *Long term refinancing operations* (Ltro) la Bce si impegna a prestare fondi illimitati a tassi molto bassi per un anno a tutte le banche europee che ne facciano richiesta. Una marea di liquidità inonda il mercato finanziario europeo e le banche la utilizzano, sotto la pressione dei governi, per acquistare i titoli di Stato dei paesi in crisi. Nel 2009, le banche europee sottoscrivono il 70 per cento dei titoli in scadenza dell'Eurozona. Anche nella più grande crisi finanziaria, le banche continuano a fare profitti con il *carry trade*, prendendo a prestito all'1 per cento dalla Bce, e investendo nei titoli rischiosi e remunerativi dei governi in crisi.

Dopo una breve euforia irrazionale sui mercati, i nodi vengono subito al pettine. Con il programma Ltro, le banche diventano tanto rischiose quanto gli Stati a cui prestano, innescando un pericolosissimo feedback riflessivo. I rischi di insolvenza degli Stati, che la moneta non può risolvere, si ritrovano nei bilanci delle banche. Ma i guai non finiscono qui, perché ora scatta quella paralisi di fiducia che ormai conosciamo⁸. Le banche non si fidano più della solidità patrimoniale della controparte e smettono di farsi credito a vicenda. Con la paralisi del mercato interbancario il meccanismo di trasmissione della politica monetaria si blocca e il credito non arriva alle famiglie e alle imprese.

Non solo. La temporanea boccata d'ossigeno fornita dalla Bce ai paesi in crisi allenta l'impegno dei governi nel risanamento delle finanze pubbliche. È un classico

⁷ Si tratta del cosiddetto *Quantitative easing* (Qe), vedi par. 2.6, p. 70.

⁸ Vedi par. 3.4, p. 103.

caso di *moral hazard*: se so che la Bce viene in aiuto a finanziare il mio debito, perché impegnarmi in riforme politicamente costose? Un rischio del genere è inaccettabile per la Germania, e le Ltro vengono quindi sospese nell'ottobre del 2009.

È necessario un cambio di strategia e la parola chiave sarà «condizionalità»: l'aiuto della Bce ai paesi in crisi viene condizionato all'assunzione di impegni di risanamento da parte dei governi dell'Eurozona. I primi risultati di questa nuova strategia si vedono nella primavera del 2010 con l'aumento della potenza di fuoco dell'Efsf a 440 miliardi di euro in cambio dell'acquisto diretto dei titoli di Stato dei paesi in crisi dalla Bce, il cosiddetto *Securities Market Program*. È una svolta storica: per la prima volta, la Bce stampa moneta per acquistare debito pubblico. È un duro colpo per i puristi dell'indipendenza della Banca centrale e per chi voleva una Bce forgiata sul modello della vecchia Bundesbank pensata per tenere sotto controllo l'inflazione. Tra questi sicuramente Jürgen Stark, il capo economista della Bundesbank che per queste divergenze si dimetterà dal comitato esecutivo della Bce l'anno successivo. Se da un lato la Bce perde indipendenza, l'Eurozona fa un passo avanti nel coordinamento delle politiche, visto che sul piatto della bilancia ci sono gli impegni di risanamento dei governi imposti da Bruxelles.

Ma, proprio quando cominciava ad accendersi una speranza di trovare soluzioni condivise alla crisi dell'euro, la politica nazionale riprende bruscamente la scena. «Fatti portare il cappotto, Angela, che usciamo a fare due passi». Con quell'invito che il 18 ottobre 2010 Sarkozy rivolse alla Merkel durante l'incontro trilaterale con la Russia a Deauville si è sfiorata la fine dell'euro. Passeggiando sul lungomare, i due leader stringono un



patto. In cambio della rinuncia alle sanzioni automatiche in caso di disavanzi eccessivi, Sarkozy concede alla Merkel il coinvolgimento dei privati in caso di default di un paese dell'Eurozona⁹. Con il patto di Deauville, entrambi i leader portano a casa un risultato sul fronte interno: Sarkozy può dire ai francesi, in agitazione per la prospettiva dei tagli alle pensioni, che ha ammorbidito la Germania sul patto di stabilità; la Merkel può finalmente annunciare che le banche, additate dall'opinione pubblica tedesca come le principali responsabili della crisi, pagheranno per i loro investimenti sbagliati e non verranno più salvate dai governi.

La notizia rimbalza in pochi minuti in Lussemburgo dove è in corso una riunione dell'Ecofin, il gruppo dei ministri delle finanze della Ue. «Così distruggerete l'euro!», pare abbia esclamato un infuriato Jean-Claude Trichet, allora presidente della Bce. In effetti, da quel momento – per tornare alle nostre elucubrazioni iniziali – una parola diventa una cosa. Il default, la bancarotta di uno Stato sovrano, si può realizzare davvero. Gli investitori possono subire perdite, il cosiddetto *haircut*, sui titoli pubblici di uno Stato dell'Europa occidentale. Non accadeva dal 1953, quando la Germania non ripagò i suoi debiti agli Stati Uniti. È accaduto in Grecia il 27 ottobre 2011.

L'effetto sui mercati è devastante: gli spread sui titoli greci e irlandesi schizzano verso l'alto e suonano anche i primi segnali d'allarme su quelli spagnoli. L'euro comincia a perdere seriamente terreno, con una crisi che sembra volgere al peggio come nelle fosche previsioni di Trichet. Ma, grazie all'applicazione del meccanismo

⁹ «As Ireland Flails, Europe Lurches Across the Rubicon», *The Wall Street Journal*, 18 ottobre 2010.



della condizionalità sperimentato nella primavera precedente, l'euro sopravvive al 2011, pur sfiorando più volte il collasso.

C'è posta per te. La nuova versione della condizionalità prende la forma di lettere inviate dal presidente della Bce ai governi nazionali con precise indicazioni di politica economica da seguire in cambio dell'acquisto di titoli sul mercato secondario. Misura brutale ma efficace per far passare misure impopolari e che consente addirittura un cambio di governo in Italia. Con la formula «ce lo chiede l'Europa» ormai si riescono a mettere a letto i bambini.

Lo schema è rodato, e, nel dicembre del 2011, la Bce riattiva i programmi Ltro, i finanziamenti alle banche a tassi scontati, questa volta con durata triennale, accettando qualunque titolo, anche i più rischiosi, come garanzia. A qualche anno di distanza, la Bce opera esattamente come la Fed, pompando quantità praticamente illimitate di liquidità nel sistema. Il suo bilancio esplode. Dal 2007, il suo attivo è quasi raddoppiato e a fine agosto 2012 supera i 3.000 miliardi. In cambio, i governi firmano il cosiddetto *Fiscal Compact*.

È il sogno della Merkel: un vero freno a disco di marca tedesca contro l'accumulazione del debito. Il disavanzo strutturale del settore pubblico non può superare lo 0,5 per cento del Pil, e i paesi con un debito superiore al 60 per cento si impegnano a ridurlo di un ventesimo all'anno, pena sanzioni automatiche e l'impossibilità di accesso al nuovo fondo salva-stati europeo, l'*European Stabilisation Mechanism* (Esm), che sostituirà l'Efsf a partire dal 2013.

Siamo all'ultimo atto. Al summit dei leader dell'Unione europea del 29 giugno il premier Monti strappa la possibilità di accesso diretto ai fondi salva-stati Efsf

ed Esm per i paesi che hanno rispettato i parametri del *Fiscal Compact*. Questi fondi potranno anche ricapitalizzare le banche, ma sotto stretta vigilanza di un sistema di regolamentazione europea affidato alla Bce. È un timido passo verso un'unione bancaria europea, un embrione di Ceca finanziaria, visto che le banche sono le nuove armi di distruzione di massa nelle guerre di mercato dell'economia globale.

Gran finale. Il 26 luglio 2012 Mario Draghi dichiara che «La Bce è pronta a fare tutto il necessario per preservare l'euro. E credetemi sarà abbastanza». Il 6 settembre Draghi mantiene la parola e sfodera il suo bazooka: la Bce è pronta ad acquisti illimitati di bond governativi a breve scadenza sul mercato secondario. In cambio, il paese richiedente dovrà firmare un programma di risanamento dettato dalla troika, cioè dal Fondo monetario internazionale, dalla Commissione europea e dalla Bce. Il 12 settembre la Corte costituzionale tedesca dà il via libera al primo contributo della Germania al fondo Esm, imponendo comunque l'autorizzazione del Parlamento per ogni stanziamento successivo. Stiamo scrivendo in *medias res*: i mercati festeggiano, l'euro risale dai suoi minimi storici, la crisi dell'euro è finita. Almeno così sembra.

5.4. PIGS con le ali

Parigi, 17 ottobre 2011. I fondi sovrani, nuovi protagonisti della finanza globale, incontrano a un convegno la comunità finanziaria europea in giorni di crisi acuta dell'euro. Jin Liqun, presidente del consiglio di sorveglianza del *China Investment Corporation*, il principale fondo sovrano cinese, raffredda le speranze di chi pensava che Pechino fosse pronta per il salvataggio dell'Eu-

rozona: «Voi europei avete passato troppo tempo sul Titanic a ballare la musica della democrazia. Il vostro iceberg è arrivato».

Prendersi un rabuffo del genere da un alto burocrate cinese sarebbe stato impensabile solo qualche anno fa, ma è un segno dei tempi. La crisi cambia anche lo stile della diplomazia economica.

Potrebbero però avere ragione i cinesi. A un anno di distanza da quella dichiarazione, Angela Merkel e Antonis Samaras passeggiano da falsi amici sul viale antistante alla residenza del premier greco fra due cordoni di polizia, spandendo ottimismo e rassicurazioni reciproche. La crisi dell'euro sembra dietro le spalle, ma potrebbe essere una calma apparente. Anche dopo anni di dibattiti, negoziati e misure straordinarie il *break-up* non è stato ancora scongiurato. Anzi.

La Germania sta imponendo la linea del rigore a tutti i paesi periferici, centellinando gli aiuti dei fondi salva-stati e rendendo disponibile lo scudo antispread (cioè gli acquisti diretti dei titoli di Stato da parte della Bce) soltanto a paesi virtuosi che non creano disavanzi e che riducono il debito. La logica è chiara: la Germania vuole imporre agli altri paesi dell'Eurozona le stesse politiche che ha adottato dieci anni prima, quelle che le hanno consentito di guadagnare competitività e quote di mercato.

Come abbiamo visto in precedenza, l'economia tedesca ha esportato principalmente verso i paesi periferici, creando una divisione profonda nell'Eurozona fra paesi creditori (la Germania e gli altri paesi del Nord d'Europa) e i paesi debitori (i PIGS). Tuttavia, quella politica, che è stata la chiave del successo tedesco, può rivelarsi disastrosa per i paesi periferici.

Primo, il *deleveraging*, cioè abbattere debiti pubblici

e/o privati (la vera priorità dei PIGS), può dare scarsi risultati durante una depressione perché i prezzi che si spuntano dalla vendita degli *assets* sono molto bassi. Il processo potrebbe addirittura degenerare in una deflazione da debito, cioè una generalizzata caduta dei prezzi che renderebbe più costoso il rimborso dei debiti. Secondo, l'austerità può facilmente deprimere l'economia, rendendo necessarie ulteriori manovre che innescano una spirale recessiva, causando – come si dice – la morte del paziente quasi guarito. Terzo, il combinato disposto di queste misure non consente la ripresa di quegli investimenti che contribuirebbero con il tempo a ridurre il gap di competitività e a favorire la crescita e quindi la convergenza fra i due gruppi di paesi.

La Germania, senza ammettere la propria responsabilità nella creazione di quegli squilibri che sono alla radice della crisi dell'euro, addossa dunque tutti i costi dell'aggiustamento ai paesi periferici. Questi, a loro volta, li riversano su quei pochi comparti dove c'è flessibilità. A farne le spese principalmente sono quindi giovani, donne e precari.

Intendiamoci. Tutti i PIGS hanno colpe gravi: la Grecia per la leggerezza con cui ha gestito le finanze pubbliche, la Spagna per la disinvoltura con cui le banche locali hanno finanziato il settore immobiliare, l'Italia per l'incapacità di migliorare la sua produttività e ridurre il suo enorme debito. Ma qualora le cose si mettessero male, la Germania sarebbe la vera responsabile delle politiche che sono state imposte nell'Eurozona. Non a caso, è già il bersaglio dei movimenti di protesta, a livelli diversi: per le strade gli indignati se la prendono con la camicia di forza che la Germania ci ha imposto tramite i suoi assistenti di Bruxelles e Francoforte, mentre sulle colonne del *Financial Times*, si parla

della Germania come della «più grande minaccia per l'Europa, come è già successo due volte dopo il 1914»¹⁰. Per George Soros l'austerità dettata da Berlino sta esacerbando le divisioni e trasformando l'Unione, pensata all'inizio come un'associazione volontaria di eguali, in un sistema gerarchico basato su obbligazioni debitorie, lontano anni luce dalla visione dei padri fondatori¹¹.

A questo punto viene naturale chiedersi se convenga davvero ai paesi periferici rimanere nell'euro. Valutiamo quest'opzione, che alcuni ritengono impensabile, da un punto di vista economico¹².

Anche se in gradi diversi, i problemi principali di tutti i PIGS sono il tasso di cambio reale sopravvalutato e il livello di debito (pubblico o privato) eccessivo. Entrambi i problemi sarebbero risolti con l'uscita dall'euro. Ad esempio, un ritorno alle vecchie monete (dracme, lire, pesetas, ecc.) causerebbe un'immediata svalutazione del tasso di cambio che renderebbe più competitive le esportazioni, favorendo la crescita. Il debito, almeno quello soggetto alla legislazione italiana, sarebbe riconvertito nella moneta nazionale. La svalutazione attraverso il maggior costo delle importazioni farebbe ripartire l'inflazione, rendendo meno oneroso in termini reali il servizio del debito.

Anche se i due principali problemi delle economie periferiche verrebbero risolti, l'uscita dall'euro non sarebbe indolore. Bisogna, infatti, mettere in conto il

¹⁰ G. Rachman, «Blame the great men's vision for Europe's crisis», *Financial Times*, 1 ottobre 2012.

¹¹ Soros, «The Tragedy of the European Union and How to Resolve It» cit.

¹² Da un punto di vista legale, per uscire dall'euro il paese dovrebbe uscire unilateralmente anche dall'Unione europea ai sensi dell'art. 50 del Trattato di Lisbona, per poi richiedere la riammissione.

costo di possibili fallimenti bancari a seguito di corse agli sportelli e svalutazioni dei titoli pubblici detenuti dalle banche.

Anche se la conversione del debito nelle nuove monete non fosse considerata legalmente un default, sarebbe certamente ritenuta come tale dalle agenzie di rating e dalle organizzazioni internazionali come l'*International Swaps and Derivatives Association* (Isda), che certifica gli eventi rilevanti per la copertura dei rischi degli emittenti. Il nuovo debito esterno (quello detenuto all'estero) andrebbe quindi ristrutturato, concordando con gli investitori internazionali nuove condizioni che riflettano il cambiamento nei fondamentali dell'economia.

Nell'immediato si verificherebbe una forte contrazione del Pil e una brusca impennata dell'inflazione, che potrebbe però essere nel tempo ridotta con riforme strutturali che favoriscano flessibilità e moderazione salariale nel mercato del lavoro. Il pieno recupero della sovranità fiscale e monetaria consentirebbe di riattivare tutti gli strumenti tradizionali di politica economica. Nell'arco di qualche anno, come è successo nei casi precedenti di scioglimento di unioni monetarie o default di paesi emergenti, la crisi potrebbe essere superata¹³.

All'inizio della crisi il *break-up* dell'euro era impensabile. Oggi è un'opzione che, seppur remota, continua ad essere presa in considerazione, soprattutto perché la crisi ha cambiato i fondamentali dell'economia europea.

¹³ J. Tepper, *A Primer on the Euro Break-up: Default, Exit and Devaluation as the Optimal Solution*, Variant Perception, febbraio 2012.

5.5. Max Weber, l'euro e l'uovo strapazzato

L'Eurozona è sempre meno uno spazio economico integrato. I flussi di capitale *cross-border* si sono ridotti e, soprattutto, le attività finanziarie stanno ritornando nei loro paesi d'origine. Secondo Bastasin, questo rimpatrio della finanza sta facendo scomparire il mercato unico bancario. Una volta capito che, in caso di crisi, l'unica sponda sarebbero state le garanzie pubbliche dei governi nazionali, le banche principali europee si sono progressivamente rinchiuse nei propri confini, cominciando a scorporare il business nazionale da quello internazionale e concentrandosi in modo particolare nella sfera domestica sia in termini di clientela sia di investimenti¹⁴.

Vale oggi per le banche europee quello che Mervyn King diceva a proposito delle *shadow banks* americane durante la crisi subprime: «Globali in vita, nazionali nella morte». Le tendenze più recenti mostrano chiaramente che il fenomeno del rimpatrio dei capitali è ancora più pronunciato nel caso del debito pubblico. All'inizio del 2011 la quota del debito pubblico italiano in mano ai non residenti era il 52 per cento. Alla fine dello stesso anno la percentuale è scesa al 38 per cento, per arrivare al 30 per cento alla fine 2012. Siamo perplessi. Ma l'obiettivo dell'euro non era proprio favorire l'integrazione finanziaria rendendo più fluidi i movimenti di capitale fra paesi europei? Se i paesi – a causa della crisi dell'euro – si stanno richiudendo in se stessi, non stiamo forse perdendo il senso profondo della nostra unione monetaria?

Ma c'è un altro elemento tecnico da considerare. Si

¹⁴ Bastasin, *Saving Europe* cit., p. 7670.

tratta del Target2, l'oscuro acronimo del sistema che regola i pagamenti interbancari nell'area dell'euro, e che rischia di infliggere una vera propria nemesi alla Germania. Vediamo perché.

Diversamente dal sistema adottato dalla *Federal Reserve*, il sistema europeo accumula gli squilibri fra le posizioni delle banche (cioè i rispettivi crediti e debiti) dell'Eurozona. Tutte le volte che un cliente di una banca greca o spagnola trasferisce fondi su un conto corrente tedesco, la banca centrale tedesca registra un credito sul sistema Target2, bilanciato da un corrispondente debito. Finché il mercato interbancario funzionava regolarmente, le banche regolavano queste compensazioni fra loro. A partire dall'estate del 2011 i capitali sono fuggiti in massa dai PIGS verso i paesi più solidi dell'Eurozona. A causa delle imperfezioni sul mercato interbancario, in pochi mesi la Bundesbank ha accumulato crediti nei confronti delle banche centrali dei PIGS che valgono 727 miliardi. Secondo alcuni, questi crediti diventerebbero difficilmente esigibili in caso di collasso dell'euro¹⁵.

La nostra perplessità aumenta. Considerando la concorrenza potenziale sull'export dei paesi in libera uscita, le perdite in conto capitale delle sue banche derivanti dai default controllati dei PIGS e l'effetto sui crediti della Bundesbank del sistema Target2, salta agli occhi immediatamente che la Germania ha da perdere più di tutti gli altri paesi da un collasso dell'euro. Perché così tante volte ha voluto sfiorare il disastro e ancora oggi impone politiche che stanno mettendo a rischio – contro il suo interesse – il futuro dell'Eurozona?

¹⁵ H.W. Sinn, «The ECB's Stealth Bailout», *Vox*, 1 giugno 2011.

A un livello profondo, la politica della Merkel forse incarna l'archetipo di quel dilemma filosofico tedesco che Max Weber identifica fra l'*etica dei principi* e l'*etica della responsabilità*¹⁶. La prima è un'etica assoluta, di chi opera seguendo principi ritenuti giusti in sé, indipendentemente dalle loro conseguenze. La seconda è l'etica dei comportamenti individuali, secondo cui ognuno deve rispondere delle conseguenze (prevedibili) del proprio agire.

All'interno dei confini tedeschi, il dilemma svanisce, risolto dalla pratica dell'etica politica come vocazione e professione (non a caso *Beruf* in tedesco significa infatti entrambe le cose). In Europa invece quel dilemma è vivo e presente. Come nota Bastasin, la transizione che si sta realizzando da comunità nazionali, basate su propri valori costituzionali, verso un ambiente politico interdipendente, ancorché non ancora sovranazionale, è un «disincanto» per la comunità tedesca, privata delle potenti forze dell'identità (sottostanti all'etica dei principi) e lasciata al discernimento razionale degli esseri umani (l'etica della responsabilità)¹⁷. Il «cinismo» della Merkel nel perseguire la Grecia, i PIGS e le banche ha, quindi, una profonda motivazione culturale e filosofica: il richiamo weberiano all'etica della responsabilità, l'unica perseguibile all'interno di una comunità priva del senso di un destino comune.

Parafrasando Franklin D. Roosevelt, ci viene da dire che l'unica cosa che la Germania deve temere veramente sono le sue paure, in particolare la paura di non riuscire a risolvere in sede europea il suo dilem-

¹⁶ M. Weber, *La scienza come professione. La politica come professione*, Edizioni di Comunità, Torino 2001, pp. 97-113.

¹⁷ Bastasin, *Saving Europe* cit., p. 4233.

ma etico-politico fondamentale. Quando la Germania riuscirà a sentire la forza dell'identità europea, allora *Bild*, il grande giornale popolare tedesco, cesserà le sue campagne populiste contro i PIGS e la Germania allenterà la morsa del *do ut des* e della condizionalità nella negoziazione sul funzionamento delle istituzioni europee. Ma se continuerà a prevalere l'etica della responsabilità nei confronti dei paesi debitori, l'euro sarà sempre fragile e a rischio.

Da questa prospettiva la crisi dell'euro è entrata in una nuova fase. Così come non si può ricomporre un uovo strapazzato, l'Europa deve decidere se ritornare sui propri passi e dichiarare fallito l'esperimento, oppure se fare tutti i passi necessari per completare l'unione monetaria.

Molto, forse tutto il possibile data la farraginosità dell'architettura europea, si è fatto per salvare l'euro. I risultati sono notevoli: abbiamo l'embrione di un fondo monetario europeo, un migliore coordinamento delle politiche fiscali, un abbozzo di unione bancaria per condividere le nuove armi di distruzione di massa della finanza, abbiamo una banca centrale vera e più flessibile.

Eppure manca ancora l'ingrediente più importante: un sentimento di solidarietà associato a forme di responsabilità condivise. È questo che, in maniera confusa, sgarbata e arrogante, ci chiede la Germania. In fondo si tratta di applicare il nostro paradigma in chiave di politica europea. Servirà condividere pienamente la sovranità politica attraverso nuove forme di legittimazione, colmare l'enorme *deficit* di capacità di governo che l'Europa ha mostrato durante la crisi, istituire un Tesoro comune per finanziare insieme beni pubblici, e molto altro ancora. Ma questi sono tecnicismi. In una parola, serve lo spirito

dell'Europa, da far progredire all'interno dei confini di una comunità rinnovata e unita.

5.6. Conclusioni

«Oggi è il momento in cui bisogna saper gettare vecchi fardelli ingombranti, tenersi pronti al nuovo che sopraggiunge, così diverso da tutto quello che si era immaginato, scartare gli inetti fra i vecchi e suscitare nuove energie fra i giovani. Oggi si cercano e si incontrano, cominciando a tessere la trama del futuro, coloro che hanno scorto i motivi dell'attuale crisi della civiltà europea, e che perciò raccolgono l'eredità di tutti i movimenti di elevazione dell'umanità, naufragati per incomprensione del fine da raggiungere o dei mezzi per raggiungerlo. La via da percorrere non è facile né sicura. Ma deve essere percorsa e lo sarà!».

Il Manifesto di Ventotene *Per un'Europa libera e unita* di Altiero Spinelli, Ernesto Rossi ed Eugenio Colorni si chiude così. Se crediamo che lo spirito dell'Europa non decolli perché scarseggiano eroi, allora dobbiamo ricordarci della loro storia. Irriducibili antifascisti, condannati ad anni di carcere dal Tribunale speciale, si ritrovano, tra il 1939 e il 1943, a scontare la pena nel carcere dell'isola di Ventotene. Rossi è economista, Spinelli scienziato politico, Colorni filosofo. Le celle di Ventotene diventano un *college* dove i tre studiano e fanno ricerca sui libri spediti dai loro maestri Luigi Einaudi e Gaetano Salvemini.

Si fa strada nelle loro menti «l'idea centrale che la contraddizione essenziale, responsabile delle crisi, delle guerre, delle miserie e degli sfruttamenti che travagliano la nostra società, è l'esistenza di Stati sovrani, geograficamente, economicamente, militarmente individuati,

consideranti gli altri Stati come concorrenti e potenziali nemici, viventi gli uni rispetto agli altri in una situazione di perpetuo *bellum omnium contra omnes*¹⁸.

È così nasce il Manifesto, una pionieristica piattaforma per la federazione degli Stati Uniti d'Europa. Il Manifesto circola clandestinamente durante la Resistenza e viene adottato come programma del Movimento federalista europeo, che Spinelli successivamente fonda a Milano il 28 agosto 1943. Evaso da Ventotene, il 28 maggio 1944 Eugenio Colorni viene assassinato a Roma dai fascisti¹⁹.

Oggi l'Unione europea ha vinto il Nobel per la pace. Forse Ernesto Rossi in cuor suo ne sarebbe soddisfatto, anche se ce lo immaginiamo in prima linea, a combattere le nuove ipocrisie, pungolando politici e governi per la sua Europa di domani.

¹⁸ Eugenio Colorni, prefazione a A. Spinelli e E. Rossi, *Per un'Europa libera e unita: progetto d'un manifesto* (1941), Mondadori, Milano 2006.

¹⁹ Ursula Hirschman, la moglie di Eugenio Colorni, avrà un ruolo importante nella diffusione del testo e dell'utopia europea. Abbiamo scoperto che Ursula era la sorella di Albert Hirschman e che Eva, la figlia che ebbe da Eugenio, era sposata con Amartya Sen. Casualmente, o forse no, il nostro cambio di paradigma si intreccia con il destino familiare di un padre spirituale dell'Europa.

EPILOGO

Siamo alla fine del viaggio. Partiti da una riflessione sull'attuale crisi, abbiamo cercato di spiegarla prima di tutto a noi stessi, e di descriverla in maniera semplice e fuori dagli schemi.

Restano dubbi, temi da approfondire, problemi insoluti. Nella grande incertezza manteniamo un punto fermo: la consapevolezza che la catastrofe odierna non sia solo finanziaria, economica o politica, ma soprattutto culturale. Il pendolo ideologico che per lungo tempo ha oscillato fra destra e sinistra, generando gli eccessi del mercato autoregolato e la bancarotta degli Stati, si è fermato e non ha senso farlo ripartire. Servirebbero idee nuove.

Alla ricerca del paradigma perduto, abbiamo osservato il mondo in cui viviamo trovando economie e società divise, lacerate da profonde disuguaglianze all'interno dei paesi, fra paesi, fra generazioni. La globalizzazione ha migliorato il tenore di vita nei paesi emergenti, ma ha creato nei paesi avanzati nuove fasce deboli che ora rischiano una povertà di ritorno. La forbice dei redditi si è allargata anche a causa di rendite e privilegi che élites si tramandano di padre in figlio, ostacolando mobilità sociale e crescita economica. Abbiamo accumulato trop-

po «colesterolo cattivo», troppa disuguaglianza, troppe ingiustizie e tensioni su una linea di faglia che minaccia la tenuta sociale anche in democrazie consolidate.

Come dice Tony Judt, il mondo è malato, ma non abbiamo ancora scoperto come curarlo. Anzi, corriamo il rischio che le terapie tradizionali non funzionino o si rivelino addirittura controproducenti. Alcuni sostengono che per uscire dalla crisi serva crescere ancora e più velocemente di prima, ma nel libro abbiamo mostrato che sono proprio il mercato autoregolato e gli incentivi prevalenti nel sistema capitalistico due delle cause principali della crisi. Altri confidano nell'intervento dello Stato e della politica, invocando nuove tasse, aumenti della spesa pubblica e nuove leggi per ridistribuire risorse a favore dei più svantaggiati. Intento nobile, ma ormai abbiamo capito che fallimenti pubblici e privati vanno a braccetto, così come è illusorio pensare che problemi globali possano essere affrontati e risolti da una politica che è – e rimane – soprattutto *locale*. L'economia globale non ha un suo elettorato ed è per questo che continuiamo a prendere a calci la lattina per la strada, rimandando al domani i nostri problemi più seri.

A questo punto del viaggio dentro la crisi ci siamo domandati come si poteva affrontare questa *impasse*. Non avrebbe senso elencare nuovamente le proposte e sottoporle a nuovi esami. Riteniamo utile piuttosto, avvicinandoci alla conclusione, indicare il filo rosso che le accomuna: quello di un'economia giusta, a forte intensità morale, basata su istituzioni economiche che puntino a una crescita senza disuguaglianze eccessive e che ricompongano quella dicotomia fra sfera economica e politica del progresso sociale che ha causato la catastrofe. Questo è il senso di *crescere insieme*, sforzarsi

di rinsaldare quel vincolo umano essenziale di giustizia che l'economia ha perduto.

Ma quali *chances* di successo ha oggi l'economia giusta? È pensabile che avvenga un salto culturale che metta da parte la convenienza economica per affermare sentimenti morali di empatia, solidarietà e giustizia? È ben chiaro che le proposte di questo libro contengono dosi elevate di etica, idealismo e utopia. Vediamo attorno a noi tutto il contrario, come del resto è comprensibile nel mezzo di una crisi che spaventa e rende miopi ed egoisti, incapaci di guardare oltre la curva di un presente angoscioso.

Ma qualcosa di nuovo cova sotto la cenere. Viacom, il conglomerato globale dei media, ha da poco pubblicato una ricerca dal titolo *The New Normal: An Unprecedented Look at Millennials Worldwide*. Lo studio riporta i risultati di un'analisi su scala globale dei comportamenti, dei valori e delle aspirazioni e prospettive di giovani che sono diventati maggiorenni nel nuovo millennio. Le loro risposte dipingono una generazione consapevole delle difficoltà del momento, ma ottimista sul futuro e sulle proprie possibilità di cambiare il mondo. Orgogliosi delle proprie radici, ma tolleranti e aperti verso qualunque tipo di diversità, questi giovani si sentono parte di una comunità globale di cui rivendicano la cittadinanza. Riformatori non rivoluzionari, affrontano i problemi economici e sociali con pragmatismo e senza ideologie. Preferiscono il «noi» all'«io», quello che è giusto a quello che conviene.

Sono tendenze nuove, che segnano una forte discontinuità generazionale. È sicuramente troppo presto per dire se questi giovani saranno gli agenti del cambio di paradigma che auspichiamo, eppure i primi segnali sono incoraggianti. A loro affidiamo questo messaggio.



Erika è una *millennial* italiana, studente Erasmus di design a Lisbona. Ci manda le sue foto da un paese devastato dalla crisi. Alcune, dure e angosciose, mostrano macchie di sangue sul selciato dopo uno scontro con la polizia. In altre, bambini fraternizzano con i poliziotti nelle strade.

Una ci colpisce: in primo piano la maschera beffarda di carnevale di uno studente, in secondo piano la polizia schierata, sullo sfondo un bellissimo cielo rosa lusitano. «Questi siamo noi che guardiamo avanti – commenta Erika –, oltre le barriere che separano giovani e vecchi, uniti in uno sforzo comune, con gli occhi rivolti a un tramonto che sta sopra ad ogni differenza culturale, politica, economica e sociale».







INDICI





INDICE ANALITICO

- Abba, 3, 15.
 Abn-Amro, 160.
 Acemoglu, Daron, 108 e n.
 Adenauer, Konrad, 98, 152.
 Africa, 36;
 – disuguaglianze in, 9, 13.
 Ai Weiwei, VIII.
Alaska Permanent Fund, 134.
 Alvi, Geminello, 83n.
 Amato, Giuliano, 112.
 America Latina, 5, 12.
American federation of labour (Afl), 61.
American insurance group (Aig), 54, 65, 70.
American Recovery and Reinvestment Act, 72.
 Anheier, Helmut, 111.
 Asia, IX;
 – disuguaglianze in, 5, 9, 13.
Asset backed securities (Abs), 23.
 assicurazione pubblica dei depositi, 52, 107.
 Assonime, 62n.
 Atkinson, Anthony B., 22.
austerità, 34, 76, 169.
 autoregolazione, 49, 57, 77;
 – attraverso rating, 51.
 Autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm), 62n.
 avanzo commerciale, 157.
 azioni-fedeltà, 115.
bail out, 64-65, 68, 74, 152, 160.
 Baltimora, 54.
 banca centrale, 52, 153;
 – trasmissione della politica monetaria, 103, 163.
 Banca centrale europea (Bce), 71, 141, 149-150, 165, 167;
 – condizionalità e interventi della, 166;
 – controllo dell'inflazione e, 161;
 – indipendenza della, 162, 164;
 – *Long term refinancing operations* (Ltro), 103, 163, 166;
 – *Securities market programme* (Smp), 164.
 Banca commerciale italiana, 102.
 Banca d'Inghilterra, 71.
 Banca d'Italia, 121n, 140n, 142n.
 banche, 51;
 – commerciali, 52, 110;
 – di investimento, xx;
 – *hausbank*, 101;
 – moltiplicatore monetario, 105;
 – non profit, 110-111;
 – propensione al rischio delle, 53;
 – regolamentazione delle, 52;

- tedesche, 157.
- Barbary, Victoria, 135n.
- Barclays, 104.
- Barnes, Peter, 134n.
- Barr, Michael S., 145n.
- Barro, Robert J., 142n.
- Basf, 100.
- Bastasin, 157n, 172 e n, 174 e n.
- Bayer, 102.
- Bear Stearns, 25, 56, 106.
- Bebel, August, 97n.
- bene pubblico, 16, 54, 92, 146, 151, 175.
- beni comuni, 119, 131;
- diritti di proprietà collettiva sui, 133.
- beni privati, 88;
- asimmetrie informative nel consumo dei, 46, 89.
- Berlino, 34, 157.
- Bernanke, Ben, 64, 70.
- Bersia, Paolo, 95n.
- beruf*, 174.
- Big Society*, 122-130.
- Big Society Capital* (Bsc), 127.
- Bild*, 175.
- Bismarck, Otto von, 96.
- Blank, Rebecca, 145n.
- Blond, Philip, 123 e n, 125.
- Bmw, 101.
- Bnp-Paribas, 66.
- Boeri, Tito, 100n.
- bolle immobiliari, 25, 155.
- Bolton, Patrick, 115.
- bonus, 50, 57-58, 103, 113.
- Bortolotti, Bernardo, 66n, 117n, 135n.
- Bosch, 100.
- Bourguignon, François, 11 e n.
- Brandeis, Luis, 61 e n.
- Brasile, 10.
- Braun, 100.
- BRIC, 72.
- Broadberry, Stephen, 31n.
- Broder, John, 132n.
- Bruecher, Hans, 100n.
- Brusco, Sandro, 139n.
- Bruxelles, 149, 169.
- Bucarest, 34.
- Buffett, Warren, 55.
- Bulgaria, 33.
- Bundesbank, 161, 173.
- Burke, Edmund, 123.
- Bush, George W., 21-24, 64, 72.
- Calabresi, Guido, 86n.
- Camera dei Comuni, 143.
- Cameron, David, 123, 125, 129-130.
- capitalismo, 45;
- crisi del, 57, 78;
- fiducia e crisi del, 72.
- Cardozo, Benjamin N., 134.
- Carli, Guido, 112.
- carry trade*, 157, 159, 163.
- cartolarizzazione, 53, 55.
- Casa Bianca, 149.
- catastrofi, 57, 178.
- Central Intelligence Agency* (Cia), 6n.
- Che Guevara, Ernesto, 124.
- Chief executive officer* (Ceo), 60-61, 63, 65.
- Chief risk officer* (Cro), 57.
- China Investment Corporation*, 167.
- Cina, xv, 72, 94, 155;
- crescita economica in, 27;
- disparità di reddito fra aree geografiche in, 29;
- disuguaglianze in, 5, 10, 26-30;
- squilibri globali e, 158.
- Citigroup, 68 e n, 162.
- CityFinancial, 54.
- Clegg, Nick, 124.
- Cnel, 130n.
- Codeterminazione (*Mitbestimmung*), 95-102.
- Collateralized debt obligation* (Cdo), 23.

Collateralized loan obligation
(Clo), 23.

Colorni, Eugenio, 176, 177 e n.
commercio internazionale, 17,
45.

Commerzbank, 66.

Commissione europea, 161.

Comunità europea del carbone
e dell'acciaio (Ceca), 152, 167.
condizionalità, 164, 166.

Consiglio europeo, 33, 148.

contratto sociale, 77, 92, 179.

corporate governance, 59;

– codeterminazione tedesca, 95-
102;

– ruolo dei consiglieri indipen-
denti nella, 59;

– sistema duale, 98.

Corporate social responsibility,
116.

corse agli sportelli, 66, 106.

Corte costituzionale tedesca, 167.

Corte Suprema, 134.

Costituzione europea, 31, 148.

Credit default swaps (Cds), 54.

Credit unions, 110.

Daimler Chrysler, 100.

Dalí, Salvador, 131.

Deauville, 164.

debito pubblico, 74;

– *bund*, 76;

– consolidamento del, 144;

– greco, 76, 160;

– italiano, 172;

– leva finanziaria e, 75;

– rischio sovrano e, 160;

– sostenibilità del, 122;

– *treasuries*, 76.

De Cecco, Marcello, 136.

default, 142;

– bancario, 54, 170;

– greco, 34;

– *Private sector involvement* (Psi)
e, 165;

– sovrano 30, 153, 165.

deflazione, 71, 154, 169.

deleveraging, 168.

Delors, Jacques, 4 e n.

delusione, 88-89.

democrazia economica, 95.

Deng Xiaoping, 26.

deregolamentazione, 52, 63.

Destra storica, 109.

Deutsche Bahn, 100.

Deutscher gewerkschaftsbund
(Dgb), 101.

Dexia-Fortis, 160.

Disraeli, Benjamin, 124.

disuguaglianze, 3-42, 178;

– composizione delle, 13-14;

– crescita economica e, 15, 40, 90;

– crisi finanziaria e, 25;

– evoluzione delle, 11-13;

– globali, 7, 17.

diversificazione dei rischi, 105.

Dornbush, Rudiger, 136.

Dow Jones, 66.

Draghi, Mario, 103, 136, 167.

Ecofin, 165.

Einaudi, Luigi, 176.

*Emergency Economic Stabiliza-
tion Act*, 64, 65n.

empatia, 84, 86, 122, 180;

– scelte intertemporali e, 141.

equivalenza ricardiana, 141-142.

Eriksson, Tor, 29n.

eternalità, 45;

– negative, 46;

– globali, 47, 179.

etica e economia, 83-87.

euro, 76;

– *break-up*, 159-162, 164, 168,
170-171;

– circolazione dell', 153;

– crisi dell', 30, 149-150, 161;

– paradosso dell', 153.

Europa, 148-177;

– disuguaglianze in, 31-33.

European financial stability facility (Efsf), 162, 164.

European stabilisation mechanism (Esm), 166-167.

European systemic risk board, 108.

Eurozona, 149, 153-175;

– aiuti della Bce alla, 164;

– integrazione finanziaria nella, 172-173;

– salvataggio della, 167;

– uscita dalla, 149, 170-171.

fairness, 81, 86.

Fannie Mae, 65, 70.

federalismo, 151-152.

Federal Reserve (Fed), 25, 64, 163, 166, 173.

Feldstein, Martin, 72, 73n.

fiducia, XIV, 102-103, 106.

Filadelfia, 148.

finanza, 49-50;

– funzione sociale della, 105, 107;

– mercato finanziario, 50;

– teoria dei mercati efficienti, 114.

Fiscal Compact, 166-167.

fondazioni bancarie, 111.

fondi salva-stati, 162, 164, 166-167.

fondi sovrani, 112, 167.

Fondo italiano permanente, 136.

Fondo monetario internazionale, 18, 27, 74 e n, 75n, 162, 167.

Francia, 154-155.

Francoforte, 169.

Frankfurt, Harry G., 91.

Franzini, Maurizio, 39 e n, 121n.

Freddie Mac, 65, 70.

free riding, 91-92.

Frías, Judith, 18n.

Friedman, Milton, 70, 72.

Fuld, Dick, 65.

Fürstenberg, Carl, 115.

G7, 72.

Gartner, Hermann, 100n.

Generali, 62.

General Motors, 100.

Germania, 93-102;

– bilancia commerciale, 154;

– default sovrano in, 165;

– disuguaglianze in, 9, 94;

– fondamentali economici della, 94;

– gestione della crisi dell'Eurozona da parte della, 159, 168;

– infrazione del Patto di stabilità da parte della, 154;

– investimento del surplus commerciale nei PIGS, 157;

– *Mitbestimmung*, 95;

– Patti per l'occupazione e la competitività, 100;

– riforme strutturali in, 99, 154;

– riunificazione, 153.

Ghosh, Jayati, 28n.

Gini, indice di, 7, 11, 13, 16, 31, 33, 39, 90, 94, 121;

– definizione, 5.

Giolitti, Giovanni, 145n.

Glass-Steagall Act, 109.

globalizzazione, 17, 49, 178.

Gold standard, 26.

golden parachutes, 59, 65.

Governo Monti, 62n.

Gran Bretagna, 122-130;

– *Localism Bill*, 125;

– *Office for the Civil Society*, 125.

Grande Crisi, 4, 23, 25, 31, 36, 44, 53, 63, 99-100, 104, 108, 119, 122-123, 130, 132, 136, 141;

– *bail out* come risposta alla, 67-70;

– cause della, XII, 55-63;

– crisi culturale, XI, 44-48, 57;

– crisi di fiducia e, IX, 108;

– crisi economica, 34, 137, 168;

– crisi finanziaria, 25, 53-57, 159;

- dicotomia istituzionale fra Stato e mercato e, XII, 48, 82, 153, 160;
- disuguaglianza e, IX, XIII, 4, 21;
- effetti della, VII-VIII;
- effetti sul debito sovrano della, 74-77, 138;
- mutamento delle preferenze sociali nella, 90, 93;
- patologie del capitalismo e, IX, 44-48, 57;
- politica fiscale durante la, 72-73;
- politica monetaria durante la, 70-71, 163-164.
- Grande Depressione, 24, 29, 48, 51, 53, 64, 78.
- Grande Guerra, 97.
- Grecia, IX, 13, 34, 69, 161-162;
 - *bail out* della, 174;
 - debito pubblico della, 76-77, 154;
 - default della, 165;
 - fondamentali economici della, 160;
 - rating della, 160.
- Greenspan, Alan, 24.
- Groenlandia, 131.
- guanxi*, 30.
- haircut*, 165.
- Hansmann, Harry, 111n.
- Hardin, Garrett, 119 e n.
- Harvard, 73.
- Hirschman, Albert, 87 e n, 88, 90-93, 108, 119, 147.
- Hirschman, Ursula, 177n.
- Holland, Kate, 64n.
- Hong, Harrison, 115n.
- Hoover, Herbert, 36.
- HSBC, 66.
- HypORE, 66, 160.
- Ichino, Pietro, 101n.
- Ig Metall, 101.
- IKB, 66, 160.
- Ilva, 131-132.
- incentivi manageriali, 50, 58;
 - evoluzione degli, 60;
 - Tarp e vincoli sugli, 68.
- indebitamento, 74.
- India, 3;
 - disuguaglianze in, 10;
 - povertà in, 36-37.
- indignados*, VIII.
- inflazione, 158.
- Ing-Haw Chen, 115n.
- interlocking directors*, 61-63.
- International Swaps and Derivatives Association* (Isda), 171.
- Irlanda, 162.
- Israele, 3.
- Istat, 36, 130n.
- Istituto per la ricostruzione industriale (Iri), 101n.
- Italia, 5, 36-40, 149, 155;
 - bilanci delle famiglie in, 142;
 - condizioni della finanza pubblica in, 137;
 - disoccupazione giovanile in, 93;
 - disuguaglianze in, 5, 37-39, 121;
 - settore non profit in, 130;
 - sistema di welfare in, 120;
 - spesa pubblica in, 120;
 - tassazione in, 120.
- Jefferson, Thomas, 103.
- Jeste, Dilip V., 85n.
- Jin Liqun, 167.
- Judt, Tony, 44 e n, 179.
- Kaplan, David S., 18n.
- Karstadt, 100.
- Kennedy, John F., 26.
- Keynes, John Maynard, 20, 43, 44n, 72, 80-81, 114.
- King, Mervyn, 172.
- Kissinger, Henry, 149.

- Klein, Alexander, 31n.
 Krugman, Paul, 73.
kurzarbeit, 100.
 Kuznets, Simon, 16 e n, 17, 39.
- Laeken, indicatori di, 33.
 legge Berlepsch, 96.
 Lehman Brothers, x, 52, 56, 64-65, 76, 106, 116-117, 162.
 Leva finanziaria (*leverage*), 55.
 Levine, Ross, 49n.
 Libia, 3.
 Lloyds, 66.
 Locke, John, 131, 133, 150 e n.
London interbank offered rate (Libor), 82, 104.
Long term refinancing operations (Ltro), 103, 163-164.
 Lucas, Robert, 49.
 Lussemburgo, 165.
- Maastricht, 148;
 – parametri di, 33;
 – Trattato di, 152, 161.
 Madoff, Bernie, 104.
 Magnoli Bocchi, Alessandro, 29.
 Magnus, George, 19.
 Mandeville, Bernard de, 23, 78.
 Manifesto di Ventotene, 34, 176.
 mano invisibile, 45, 83.
market failures, 45-47;
 – correzione statuale delle, 63;
 – globali, 47;
 – Grande Crisi e, 63.
 Marx, Karl, 19.
 Mattioli, Raffaele, 102 e n, 103, 109.
 McKinsey, 128.
 Meeks, Thomas W., 85n.
 Megginson, William L., 66n.
 Melsungen, 100.
 mercato interbancario, 103, 163.
 Mercedes, 101.
 Merkel, Angela, ix, 4n, 142, 159-160, 164-166, 168, 174.
- Merkel, Christian, 100n.
 Merrill Lynch, 52.
 metapreferenze, 90.
 Milanović, Branko, xviii, 7 e n, 8-9, 11, 12n, 14 e n, 20, 28n, 35n.
 Mill, John Stuart, 118.
millennials, 180-181.
Millennium Ecosystem Assessment, 131.
 Milton Keynes, 70.
 ministero dell'Economia e delle finanze, 139.
 Mohi, Robert, 96.
 Monaco di Baviera, 93, 101.
 moneta, 70-72, 162;
 – banca centrale e, 70;
 – creazione della, 52;
 – emissione della, 151.
 monetarismo, 78.
 Monnet, Jean, 152.
 Montesquieu, Charles L. de, 106 e n.
 Monti, Mario, 166.
 Morrisson, Christian, 11 e n.
Mortgage backed securities (Mbs), 23, 53.
 Mussolini, Benito, 144.
Mutual savings banks, 110.
 mutui *subprime*, 24, 54-55, 76.
- Namibia, 7.
 Naphtali, Fritz, 95-97.
 New Deal, 25, 61.
 New York, 34.
 Nigeria, 131.
No income, no job, no assets (Ninja), 53.
 Norman, Jesse, 123.
 Northern Rock, 66.
- Obama, Barack, 64, 70, 72-73, 75, 132, 148.
 Occupy Wall Street, viii, 3, 104-105.

- Okun, Arthur, 122 e n.
- Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (Ocse), 13 e n, 37 e n, 155n, 156n.
- orientamento al breve termine, 57-58, 112-115, 132.
- Packer, George, 42.
- Padoa-Schioppa, Tommaso, 36.
- Pane Quotidiano*, 36.
- Panunzi, Fausto, 117n.
- Paulson, Henry, 66, 68.
- Peterborough, 128.
- Philips, 100.
- PIGS, viii, 33, 76, 136, 157-158, 161, 168-170, 173, 175.
- Piketty, Thomas, 22.
- Polanyi, Karl, 43, 96 e n.
- politica fiscale, 73-74.
- Pollini, Ercole, 36.
- Ponticelli, Jacopo, 77n.
- Portogallo, 162.
- Posner, Richard, 63.
- preferenze sociali, 87-88.
- Prestito Littorio, 144.
- Private sector involvement* (Psi), 30, 165.
- prudenza, 109.
- Quantitative easing* (Qe), 70.
- Rachman, Gideon, 170.
- Rajan, Raghuram, x, 54 e n, 56.
- rating, 50, 54, 76, 108, 171.
- razionalità economica, 51, 56-57, 67, 78, 90.
- Reagan, Ronald, 73.
- Recourse rule*, 108.
- Redford, Robert, x.
- regolamentazione, 47-48, 133;
– bancaria europea, 167;
– federalismo e, 151;
– prudenziale, 107.
- Reichstag*, 97.
- Reid, Thomas R., 30.
- Reinhart, Carmen M., 106 e n, 138n.
- Rendita italiana, 145.
- Reviglio, Franco, x.
- Ricardo, David, 142-144.
- rischio morale, 68, 107;
– *bail out* e, 77.
- rischio sistemico, 57.
- Rogoff, Kenneth. S., 106 e n, 138n.
- Romania, 33.
- Romano, Beda, 102n.
- Romney, Mitt, 132.
- Roosevelt, Franklin D., 25, 109, 174.
- Rossi, Ernesto, 34, 176-177.
- Rotschild, James, 136.
- Roubini, Nouriel, 4n.
- Royal Bank of Scotland, 66.
- Russia, 5.
- Saez, Emmanuel, 22.
- Salvemini, Gaetano, 176.
- Samama, Frederic, 115n.
- Samaras, Antonis, 168.
- San Francisco, 34.
- Sarkozy, Nicolas, 4n, 159, 165.
- scalate ostili, 50.
- Scheinkman, Josè, 115n.
- Schering, 102.
- Schneider, David, 145n.
- Schröder, Gerhard, 99.
- schuld*, 161.
- Schuman, Robert, 152.
- Scitovsky, Tibor, 89, 90n.
- Seattle, 54.
- Securities market program* (Smp), 164.
- Sella, Gaudenzio, 109.
- Sella, Quintino, 109.
- Sen, Amartya K., 90 e n.
- sentimenti morali, 83-85, 90, 92, 108.
- shadow banks*, 172.

- Shaw, Bernard, 90.
 Shiller, Robert, 105 e n, 107, 111n.
 Siebel, Wolfgang, 111.
 Siemens, 100.
 Sinclair, Upton, 56.
 Sinn, Hans-Werner, 173.
 Siria, 3.
skill premium, 18, 38.
 Smith, Adam, xi, xiv, 45, 83 e n,
 84, 85n, 86-88, 108, 116, 142.
Social Impact Bond, 127-128.
 società per azioni, 57, 105.
 Soros, George, 149 e n, 152, 170
 e n.
 Spagnolo, Giancarlo, 104n.
 speculazione, 106, 110.
spending review, 121.
 Spinelli, Altiero, 34, 176-177.
spread, 76, 78, 159.
Squam Lake Group, 113.
 squilibri globali, 158.
 Standard & Poors, 76-77.
 Stark, Jorgen, 164.
 Stati Uniti, 21-26, 51-57, 59-73,
 149;
 – disuguaglianza negli, 5, 7, 9-10,
 21-26.
 Stati Uniti d'Europa, 150.
 Stern, Nick, 46n.
 Stigler, George, 47 e n.
 Stiglitz, Joseph, 115.
 Stoccarda, 101.
stock options, 50, 58, 113.
 Style Council, 70.
 svalutazione competitiva, 155.
tail risk, 56.
 Taleb, Nassim, 56 e n.
 Taranto, 131.
Target2, 173.
 tassazione, 120, 133, 179;
 – autonomia fiscale, 150;
 – regressività della, 47.
 teoria dei mercati finanziari effi-
 cienti, 114.
 Tepper, John, 171n.
 Thatcher, Margaret, 124.
 Titanic, 167.
 titoli irredimibili, 144.
 Tocqueville de, Alexis, 15.
traders, 50, 105, 113-114, 160.
 Trattato di Lisbona, 148.
 Trichet, Jean-Claude, 165.
troika, 167.
Troubled assets relief program
 (Tarp), 65, 68.
 Truman, Harry S., 26.
 trust, 131-136.
 Tufano, Peter, 145n.
 Union Bank of Switzerland
 (UBS), 19, 66.
 Unione europea, 31, 148-152,
 166;
 – integrazione monetaria, xiv,
 153;
 – Strategia di Lisbona, 158.
*United Nations Development Pro-
 gramme* (Undp), 28.
 Vercelli, Francesco, 31n, 32n.
 Verhoogen, Eric, 18n.
 Viacom, 180.
 Visco, Ignazio, 38n.
 Vita, Giuseppe, 101.
 Volkswagen, 100.
 Von Baader, Franz, 96.
 Voth, Hans-Joachim, 77n.
 Wall Street, 24, 56, 159.
 Washington, George, 148.
 Washington Mutual, 54.
 Weber, Max, 8, 148, 172, 174 e
 n.
 Wei, Nat, 130.
 Weingast, Barry, 151.
 Weimar, Repubblica di, 97.
 welfare state, 42, 79.
 Wen Jiabao, 26.
 Westminster, 124.

Whitehall, 122.
Wiler, Stephen, 125.
World Bank, 27n.

Xubei Luo, 29n.

Yemen, 3.
Yingqiang Zhang, 29n.
Yukon Huang, 29n.

Zanussi, 101.



INDICE DEL VOLUME

Introduzione

VII

1. La disuguaglianza prima di tutto 3

1.1. Il mondo è la Namibia, p. 5 - 1.2. I ricchi diventano più ricchi, p. 11 - 1.3. Disuguaglianza buona, disuguaglianza cattiva, p. 15 - 1.4. Il risveglio dal sogno americano, p. 21 - 1.5. Muraglie cinesi, p. 26 - 1.6. Disintegrazioni europee, p. 30 - 1.7. Paradossi italiani, p. 36 - 1.8. Conclusioni, p. 40

2. La mano visibile del mercato e dello Stato 43

2.1. Capitalismo mal temperato, p. 44 - 2.2. Un mercato autoregolato?, p. 48 - 2.3. I soldi degli altri, p. 51 - 2.4. Malgoverno d'impresa, p. 57 - 2.5. Il Leviatano azionista, p. 63 - 2.6. Visitate Milton Keynes!, p. 70 - 2.7. Conclusioni, p. 77

3. Impresa è società 80

3.1. Eticonomia I, p. 83 - 3.2. Dalla felicità privata alla felicità pubblica, p. 87 - 3.3. Lezioni di tedesco, p. 93 - 3.4. La finanza prudente, p. 102 - 3.5. Una questione di fiducia, p. 107 - 3.6. Contro la vista corta, p. 112 - 3.7. Conclusioni, p. 116

4. Sono Stato io 118

4.1. Il secchio bucato, p. 120 - 4.2. Quanto è grande la «Big Society»? , p. 122 - 4.3. Finanza sociale nella

City, p. 126 - 4.4. Fidarsi dei trust, p. 131 - 4.5. Libe-
riamoci dai nostri debiti, p. 136 - 4.6. Conclusioni,
p. 146

5. Lo spirito dell'Europa 148

5.1. Cronaca di una crisi annunciata, p. 151
- 5.2. L'euro è nudo, p. 159 - 5.3. Mefistofele
sull'Eurotower, p. 162 - 5.4. PIGS con le ali, p. 167 -
5.5. Max Weber, l'euro e l'uovo strapazzato, p. 172
- 5.6. Conclusioni, p. 176

Epilogo 178

Indice analitico 185







