

***Prof. Leonardo BECCHETTI***

Ordinario di Economia Politica presso la Facoltà di Economia dell'Università di Roma "Tor Vergata".

Coordinatore del corso di laurea European Economy and Business Law e del master MESCI (in economia dello sviluppo e della cooperazione internazionale).

Membro del consiglio di presidenza della Società Italiana degli Economisti, editorialista di Avvenire, direttore del sito [www.benecomune.net](http://www.benecomune.net), curatore di un blog su [www.repubblica.it](http://www.repubblica.it).

Presidente del Comitato Etico di Banca Etica dal 2005, della CVX-Italia e della LMS.

Autore di circa 350 lavori tra saggi e ricerche . I temi principali sono quelli della finanza, microfinanza, responsabilità sociale d'impresa, rapporto banca-impresa, sviluppo economico ed economia della felicità.

Nel ranking mondiale degli economisti (pubblicazioni, citazioni, download, ecc.) a Dicembre 2012 è nel primo 2 per cento del ranking mondiale e nel primo 1 per cento per numero di lavori letti e nel ranking nazionale.

Attivo sui social networks con una pagina Facebook e un indirizzo twitter (@leonardobecchet).

Ha scritto numerosi saggi tra cui:

- *"Il denaro fa la felicità ?"* Edizioni Laterza
- *"Microcredito"*, Il Mulino
- *"Oltre l'uomo economico"* Città Nuova
- *"Il voto nel portafoglio"* il Margine
- *"Il mercato siamo noi"* Bruno Mondadori.

## Le crisi, le res novae e le proposte

Leonardo Becchetti, Università di Tor Vergata

### 1. Lo scenario delle quattro crisi: dalla mano invisibile ai pianoforti

Come è ormai ben noto lo scenario socioeconomico in cui viviamo presenta diverse crisi o problematiche strutturali di fondo interconnesse tra di loro (economica, finanziaria, ambientale, di felicità o senso della vita) documentabili rigorosamente attraverso una quantità sempre maggiore di dati a disposizione.

Il problema strutturale di fondo dei sistemi economici è l'immenso divario di standard di vita tra le diverse aree del pianeta che si traduce in un altrettanto grande divario di costi del lavoro a parità di qualifica professionale, soprattutto se guardiamo alla situazione dei lavoratori meno specializzati. E' possibile verificare facilmente tale divario attraverso i molti dati disponibili sul campo. Il Bureau of Labour degli Stati Uniti documenta nel 2011 una differenza di circa 30 a uno in termini di costo medio orario al lordo delle tasse nel settore manifatturiero tra Italia e paesi come India e Cina se guardiamo al settore formale e fino a 60 se guardiamo a quello informale.<sup>1</sup> In economie chiuse il problema della povertà in questi paesi restava confinato all'interno di quell'area geografica ed era solo qualche intellettuale illuminato come John Rawls nei principi di benessere e la sensibilità dei missionari a sostenere con i fatti il valore dell'occuparsi degli ultimi. La globalizzazione, abbattendo gli steccati e muovendo rapidamente verso la creazione di un mercato del lavoro e di beni e servizi a livello globale ha reso questi immensi divari di benessere un boomerang scaricando queste contraddizioni proprio sui paesi più ricchi. Poiché le imprese massimizzatrici di profitto cercano, in coerenza con il loro obiettivo, i costi del lavoro più bassi possibili siamo stati testimoni in questi ultimi decenni di un gigantesco processo di delocalizzazione della manifattura e non solo nei paesi a basso costo del lavoro. Questo processo ci fa scontare il "peccato originale" (per la parte di responsabilità che ci spetta) di aver creato benessere e tutela del lavoro da noi ma non in quei paesi e trasforma la povertà degli ultimi in minaccia al nostro benessere. La globalizzazione è dunque quel grande rivolgimento che fa scoppiare questa contraddizione e ci impedisce di disinteressarci degli ultimi. Finché questo gigantesco esercito di riserva di manodopera a basso costo non sarà prosciugato le conquiste dei nostri lavoratori non potranno più dire di essere al sicuro. Non a caso abbiamo assistito in tutti questi anni, da quando il gigantesco processo si è messo in moto, ad una progressiva erosione di tali conquiste e tutele.

Se prima della globalizzazione occuparsi degli ultimi era dunque la virtù dei missionari, oggi diventa una necessità ineludibile se vogliamo difendere i livelli di benessere acquisiti. In questo senso la globalizzazione rende gli ultimi nostro prossimo ed ci impedisce di disinteressarcene.<sup>2</sup>

In una visione di ultraliberista di laissez faire dell'economia alcuni ancora la tentazione di dire che non c'è bisogno di nessun intervento perché esistono meccanismi automatici di riaggiustamento che rimettono le cose a posto nel lungo periodo. Le imprese delocalizzano e, nei paesi dove la manodopera costa poco, la domanda maggiore dell'offerta alza progressivamente i salari. I lavoratori poveri inoltre, attratti dal benessere dei ricchi con cui si confrontano in maniera sempre più serrata per via della diffusione dei mezzi di comunicazione di massa e della rete, sono irresistibilmente attratti a migrare verso i nostri paesi trasferendo poi i maggiori guadagni sotto forma di rimesse nei paesi di origine.

E' innegabile per un osservatore attento che esistono all'interno del sistema economico dei meccanismi che la Provvidenza ci ha messo a disposizione per raggiungere il bene comune e che lasciano, agli occhi del credente che li osserva, intravedere tracce di divino. Il problema è che tali meccanismi richiedono la nostra collaborazione alla creazione di un mondo più equo e sostenibile. Per usare una metafora il sistema economico è disseminato di pianoforti che possono suonare armonie molto belle (si pensi anche al recente flusso di innovazioni ambientali che nasce dall'intuizione di imitare l'ecologia degli ecosistemi nella creazione di reti urbane intelligenti in grado di gestire al meglio le risorse energetiche) ma nulla accade senza suonatori. In particolare, tornando al problema dei divari di costo della vita e del lavoro, i meccanismi di riequilibrio cosiddetti automatici sono lentissimi e il loro funzionamento dipende in modo cruciale dai comportamenti degli attori e dalle regole del gioco. La metafora del pianoforte è pertanto molto più

efficace e calzante di quella molto più nota della mano invisibile. Come tutti gli economisti ben sanno non esiste nessuna mano invisibile che risolve meccanicamente i nostri problemi riconciliando magicamente egoismi privati in

<sup>1</sup> Il confronto è effettuato sul cosiddetto hourly labour compensation cost, ovvero su un costo del lavoro lordo che include oltre al salario i contributi che l'impresa paga al lavoratore, quelli che versa direttamente allo stato e le tasse sul lavoro complessivamente pagate per ora di lavoro. Gli ultimi dati disponibili per Cina e India sono 1,36 e 1,17 rispettivamente per il settore formale e attorno allo 0,50 e 0,60 per quello informale. Il dato italiano è di 33,4 euro (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2011, Division of International Labor Comparisons [www.bls.gov/ilcAnnual Labor Force Statistics](http://www.bls.gov/ilcAnnual Labor Force Statistics), Adjusted to U.S. Concepts, 10 Countries, 1970-2010).

<sup>2</sup> E' evidente che i paesi a costo del lavoro più elevato devono fare tutto quanto nelle loro possibilità per puntare su altri fattori competitivi (qualità del prodotto, dei servizi, produttività totale dei fattori, fattori competitivi non delocalizzabili come beni storico-culturali, paesaggistici, prodotti doc/dop, ecc.). Nonostante ciò è presumibile che la persistenza di gap di costo di vita e del lavoro così elevati continueranno a rendere difficile la creazione di valore economico sul loro territorio in economie globalmente integrate.

ben-essere per la società tutta. Se è vero che in condizioni che sono lontanissime dall'essere realizzate in molti settori la concorrenza perfetta genera benefici per i consumatori, la diffusissima presenza di esternalità negative, beni pubblici, asimmetrie informative, tendenze monopoloidi ed oligopoloidi dei sistemi economici lasciati a se stessi, sono elementi che portano in tutt'altra direzione. Una visione più realistica dell'economia ci dice invece che i pianoforti suonano le loro armonie nella misura in cui gli elementi meccanici con cui sono stati costruiti per suonarle vengono attivati da regole del gioco lungimiranti e da attori socialmente responsabili (imprese e cittadini). Nel capitolo delle proposte ragioneremo su quali sono le regole e i comportamenti più efficaci per attivare tali armonie.

Al problema economico di fondo dei divari si aggiunge e si sovrappone quello ambientale. In estrema sintesi è praticamente impossibile che una popolazione di più di sette miliardi e ancora in crescita in un mondo a risorse ambientali molte delle quali scarsamente rinnovabili o non rinnovabili possa portare l'intera popolazione ai livelli di benessere dei paesi più ricchi con i modelli di sviluppo su cui facevamo affidamento prima che il problema ambientale scoppiasse in tutta la sua gravità. Una semplice decomposizione contabile ci dice il livello di sostanze inquinanti aggregato in un dato ecosistema è il prodotto di tre fattori: popolazione, prodotto (e consumo) pro capite e quantità di inquinanti per unità prodotta (e consumata). Ciò implica che l'auspicata riduzione nel tempo di sostanze inquinanti può realizzarsi soltanto attraverso tre vie (o una combinazione di esse): riduzione della popolazione, riduzione del prodotto (e consumo) pro capite, aumento dell'efficienza energetica della produzione e del consumo.

Anche in questo caso esistono alcuni "pianoforti" i cui tasti però non suonano da soli. Le stesse aziende massimizzatrici di profitto sanno che il problema ambientale rischia di diventare sempre più grave e con esso la sensibilità dei cittadini. Investire per innovare in questo ambito le consentirebbe di essere pronte in presenza di regolamentazione più stringente e genererebbe un flusso di innovazioni in grado per sé di generare risparmi di energia incontrando al contempo il favore dei cittadini sensibili. Si tratta anche in questo caso di meccanismi che funzionano più rapidamente e speditamente in presenza regole virtuose e di cittadini ed imprese socialmente responsabili.

La sfida ambientale ci induce anche a modificare in profondità il nostro concetto di benessere riorientandoci naturalmente in direzioni più coerenti con gli stili di vita più umani e spiritualmente orientati. Le attività più immateriali in grado di generare o no reddito diventano infatti sempre più preziose per vincere questa sfida. Arte, filosofia, religione, sobrietà negli stili di vita e di consumo, consumi collaborativi e partecipati attraverso i quali le comunità imparano a condividere beni rafforzando le loro reti di relazioni sono tutte vie preziosissime per vincere questa sfida che ci aiuta a sfrondare e a cogliere l'essenziale. In particolare il consumo collaborativo ci fa capire che, se anche restiamo al consumo di beni e servizi, ciò che veramente conta non è la proprietà (che può essere condivisa) ma la fruizione e l'accesso che può essere partecipato. E' proprio necessario che tutti in un determinato quartiere possiedano un bene di consumo che utilizzano pochissimo? O dobbiamo piuttosto muoverci verso il concetto della "capacità consumativa utilizzata" cercando di intensificarla esattamente come riteniamo che l'efficienza e la produttività siano maggiori quando usiamo quello della capacità produttiva utilizzata e parliamo di macchinari industriali?

Ancora questa sfida ci ha spinge a comprendere sempre meglio che la "ricchezza delle nazioni" non dipende dal flusso di beni e servizi prodotti e fatturati per unità di tempo ma, anche se questo resta un fattore importante, essa dipende in modo molto più ampio da beni e servizi non contabilizzati perché prodotti dai volontari e nelle famiglie, e dallo stock di risorse economiche, naturali, culturali e religiose che una comunità ha a disposizione. La prima sollecitazione cui rispondere per vincere questa sfida è dunque quella di cambiare gli "occhiali" statistici con cui guardiamo la realtà.

La crisi finanziaria di cui sono vittima soprattutto le economie occidentali è figlia di queste due problematiche di fondo. La crisi ambientale spinge a cercare nuove forme di creazione di valore immateriali in grado di mantenere i livelli di benessere in un mondo dotato di risorse fisiche scarsamente riproducibili. Lo sforzo prometeico della finanza di moltiplicare la sua capacità di generare risorse dal nulla (e di pensare di esservi riuscita creando però spesso bolle che quando scoppiano provocano rovinosi ritorni indietro) può essere letto proprio a partire da quest'urgenza.

I divari economici di fondo tra ricchi e poveri che nella globalizzazione si trasformano in minaccia al nostro benessere erodono progressivamente salari e potere d'acquisto dei ceti medio bassi nelle economie ricche. E il funzionamento delle economie dipende dai consumi di massa che però, in tali condizioni, arrancano. Scatta pertanto l'imperativo impossibile di consumare di più guadagnando di meno, imperativo che può essere risolto soltanto attraverso un indebitamento crescente (pubblico o privato).

Siamo pertanto arrivati alla crisi finanziaria globale la cui massima scossa tellurica è registrata nel settembre 2008 al momento del fallimento di una delle grandi banche d'affari americane, la Lehman Brothers. Le cause e ciò che nell'immediato ha portato allo scoppio della crisi sono ormai ben note.

Moltissime crisi finanziarie nascono da un problema di overlending (eccesso di prestiti) e questa non sfugge. La già menzionata urgenza di consumare di più guadagnando di meno ha spinto il sistema bancario americano a fare prestiti a clienti che non erano in grado di restituirli superando di gran lunga il limite prudenziale tradizionalmente assunto tra

montante delle rate da pagare e reddito mensile. Le nuove scoperte dell'ingegneria finanziaria avevano fatto balenare l'idea che ciò sarebbe potuto avvenire senza sostanziali aumenti di rischio per la banca prestatrice per via del passaggio dal modello *originate to hold* al modello *originate to distribute*. Nel vecchio modello (*originate to hold*) la banca che presta resta la responsabile ed ha dunque tutto l'interesse a verificare la sostenibilità del cliente. Nel modello (*originate to distribute*) la banca può disfarsi del prestito una volta realizzato vendendolo a sconto ad un intermediario finanziario che si occupa del processo di cartolarizzazione. Quest'ultimo colleziona molti prestiti simili (ad alto rischio) li mescola con prestiti più sicuri e genera nuove attività finanziarie derivate (i derivati del credito) la cui sostenibilità deriva dalla sostenibilità dei prestiti sottostanti raccolti. Tali attività sono presumibilmente a minor rischio perché sfruttano il principio della diversificazione del medesimo tra prestiti della stessa e di diverse qualità. Poiché i prestiti ad alto rischio sottostanti hanno rischio di fallimento incorrelato, o scarsamente correlato tra loro, non accadrà che falliranno tutti insieme e questo fa sì che il derivato del credito sia a minor rischio. La fallacia di questo ragionamento è alla radice della scintilla che fa scoppiare la crisi. In realtà la sostenibilità di tutti quei prestiti ad alto rischio dipendeva da un fattore sistematico non diversificabile quale il valore degli immobili che era già da tempo notoriamente in bolla speculativa e quindi ad alto rischio di crollo. Quando tale valore crolla effettivamente gran parte dei mutuatari rischiosi (la cui solvibilità dipendeva da ipoteche sulla casa che stavano acquistando o dal valore della parte acquistata già in contanti) fallisce contemporaneamente facendo crollare il valore dei derivati del credito. Per comprendere la drammaticità di quanto accaduto ricordiamo che gli attivi delle maggiori banche internazionali erano gonfiati dal valore di tali derivati che ancora oggi, a distanza dalla crisi, valgono meno del 10 per cento del prezzo di acquisto. E che in molti stati (si vedano i casi più macroscopici dell'Islanda e dell'Irlanda ma anche di molti altri paesi) il valore degli attivi bancari era superiore di varie 3 volte al PIL del paese<sup>3</sup>. Il problema è stato aggravato dall'enorme diffusione di un'altra categoria di titoli derivati (i credit default swaps) ovvero le assicurazioni per che i possessori dei derivati del credito acquistavano da pochissimi intermediari (il principale AIG) come polizza in caso di fallimento dei derivati del credito. E' subito apparso chiaro a questo punto che AIG come assicuratore non avrebbe potuto onorare i suoi contratti ripagando tutti i possessori di cds ormai senza più valore generando così un'altra gigantesca falla nel sistema.

Uno degli effetti più gravi occorsi immediatamente dopo il fallimento della Lehman è stata l'incertezza (fino ad allora si era ritenuto che comunque le grandi banche sarebbero state "troppo grandi per fallire" e dunque gli stati sarebbero venuti comunque e sempre in loro soccorso) e il rischio controparte. Per mancanza di trasparenza nei conti bancari e difficoltà di computare il peso di società veicolo collegate a quelle principali ma non consolidate a bilancio nelle quali si annidavano gran parte delle operazioni più a rischio, è apparso subito difficilissimo capire quanti titoli tossici ogni grande banca avesse nei suoi attivi.

Tutto questo ha portato ad un'immediata paralisi del mercato interbancario, quello dove gli istituti bancari scambiano liquidità tra di loro paralizzando tutto il sistema finanziario ed economico. A questo punto l'intervento delle banche centrali e degli stati con una sorta di elettroshock per rianimare la circolazione finanziaria è diventato imprescindibile. Tale intervento ha trasformato un problema di debito privato di banche in un problema di debito di stati trasferendo l'onere di aggiustamento per intero sulla finanza pubblica. In termini quantitativi, dallo scoppio della crisi ad oggi, si calcola che sia stata spesa per il salvataggio delle banche e del sistema una somma che oscilla tra i 5000 e i 15000 miliardi di dollari a seconda di come si computano le diverse voci di iniezioni dirette di capitali nelle banche, fornitura di garanzie o acquisto diretto di asset tossici da parte delle banche centrali per toglierli dagli attivi delle banche.

Secondo calcoli del Fondo Monetario solo fino a fine 2009 ne erano stati spesi 7100 miliardi di dollari.<sup>4</sup> Per cogliere la portata di queste cifre basti rilevare che l'intero debito pubblico italiano è pari a 1900 miliardi di euro e per finanziare l'obbligazione elementare obbligatoria nel mondo ogni anno basterebbe qualche decina di miliardi di euro mentre con una cifra tra i 36 e i 45 miliardi di dollari l'anno si potrebbe eliminare la mortalità infantile entro il 2015<sup>5</sup>. E' evidente dunque che, date le dinamiche della crisi, la responsabilità dei vari attori e i successivi interventi di salvataggio e il successivo ricadere degli oneri dell'aggiustamento sull'erogazione di beni e servizi pubblici da parte dello stato, inclusi quelli verso le fasce più deboli, la crisi finanziaria pone un serio problema di equità e di ripartizione dei costi del suo aggiustamento assieme a quello dell'urgente riforma delle regole dei mercati finanziari stessi.

<sup>3</sup> Gli attivi bancari totali delle tre maggiori banche islandesi nel 2008 erano all'incirca pari a 9.8 volte il PIL del paese. Negli Stati Uniti lo stesso rapporto era pari a 1,2 volte il PIL sempre nel 2008. La crescita del rapporto in Islanda era avvenuta negli anni immediatamente precedenti la crisi. Nel 2003 gli attivi bancari erano pari solo a 1,7 volte il PIL. In Irlanda gli stessi attivi bancari salgono dall'1.8 del 2003 al 3.8 in 2007 e i costi della crisi per la finanza pubblica sono stimati attorno al 40 per cento del PIL (Adalet McGowan, 2011).

<sup>4</sup> (<http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/5995810/IMF-puts-total-costof-crisis-at-7.1-trillion.html>)

<sup>5</sup> <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Mondo/2009/10/Save-the-children.shtml?uid=1946efc8b1d3-11de-be2e-4095acc28c9&DocRulesView=Libero>

Dobbiamo purtroppo constatare amaramente che se somme ingenti sono state usate incondizionatamente per salvare le banche senza porre condizioni, la nostra civiltà non ritiene urgente spendere molto meno per raggiungere obiettivi così importanti.

Va altresì rilevato che la situazione dei mercati finanziari post-crisi non appare affatto migliorata. L'ondata di fusioni e concentrazioni resasi necessaria per salvare ed incorporare i grandi intermediari falliti ha ulteriormente concentrato il mercato con il risultato che ancora meno operatori di prima controllano gran parte dell'emissione dei derivati.<sup>6</sup> Siamo stati abituati a concepire i mercati finanziari come luoghi dove un ammontare enorme e polverizzato di compratori e venditori anonimi fa i prezzi. Oggi invece leggiamo sempre più spesso nei titoli dei quotidiani finanziari che i prezzi medesimi vanno in alto o in basso perché uno soltanto dei maggiori player ha deciso di acquistare. Ciò che chiamiamo mercato non lo è più e molti che ne parlano difendono in realtà interessi di grandi gruppi. I veri sostenitori del mercato sono coloro che si battono dal basso per aumentarne competizione e democrazia, come gruppi di consumatori che si alleano con i produttori per competere con la grande distribuzione e ridurre le rendite. Come tutti coloro che aprono nuove strade per l'inclusione e l'accesso al mercato degli ultimi attraverso nuove filiere solidali e la microfinanza. A ben vedere il problema dei mercati finanziari non è neanche più un problema di razionalità e prepotenza dei forti ma uno di volontà di potenza che ha assunto dimensioni ormai incontrollate ed incontrollabili agli stessi maggiori attori. Nell'ultima e gravissima crisi finanziaria infatti tutti i grandi attori erano praticamente falliti e sono stati salvati incondizionatamente (senza imporre purtroppo regole per una futura stabilità). All'interno delle maggiori organizzazioni non riscontriamo pertanto neanche una razionalità in grado di tutelare la propria sopravvivenza ma soltanto un insieme caotico di interessi individuali (di manager, grandi azionisti, traders) che sulla scorta di incentivi a breve mal costruiti, mettono a rischio la sopravvivenza delle organizzazioni stesse. Da questo punto di vista finché tali incentivi (bonus, stock options senza penali in caso di perdite (clawbacks), buonuscite miliardarie) saranno costruiti in modo da remunerare i beneficiari in caso di successo e senza imporre loro alcuna penalità in caso di fallimento gli attori suddetti saranno incentivati a correre rischi sempre maggiori nella certezza di poter scaricare le eventuali perdite sulla società.

Non è un caso che in un sistema siffatto, sfuggito al controllo dell'uomo, ai problemi economici strutturali, alla crisi ambientale e a quella finanziaria che ne è conseguita si sovrapponga una gravissima crisi di senso della vita. Gran parte dell'umanità vive infatti una condizione lavorativa, che è dimensione costitutiva del suo essere, in queste trappole di significato e, essendo pienamente consapevole dello scarto tra le proprie istanze ideali profonde e le finalità di molte realtà lavorative, ne soffre profondamente. Tutto questo ha profonde conseguenze negative sulla possibilità di vivere pienamente la propria vita di relazioni e di fede perché questi vincoli avviliti, immiseriscono e riducono libertà di movimento e disponibilità del cuore necessarie per vivere la ricchezza di una vita relazionale e spirituale piena. Orientando piuttosto verso le vie di fuga dell'indifferenza nel quale il dolore del naufragio del senso viene anestetizzato da piccoli piaceri e trasgressioni che in realtà sono divenute nuovi conformismi.

Il naufragio di senso non è un'invenzione perché suffragato da evidenza e dati (non soltanto quelli estremi dei tassi di suicidio). Nel nostro paese nel corso dell'ultimo decennio il consumo di antidepressivi è infatti raddoppiato evidenziando un sempre maggiore bisogno di sostegni artificiali per vivere.

In sintesi la radice filosofica profonda di tutte e quattro queste crisi è identificabile in una matrice riduzionista dell'uomo e dell'organizzazione produttiva. Il riduzionismo antropologico ha il nome dell'homo economicus, l'uomo a una dimensione la cui soddisfazione di vita dipenderebbe unicamente dalla crescita del reddito e dei consumi, un modello antropologico a fondamento di quasi tutti i modelli interpretativi della realtà che gli stessi economisti liberali alla Hayek ammettono essere "la vergogna di famiglia" e che Sen chiama il "folle razionale" perché del tutto privo di due componenti fondamentali della natura umana rappresentate dal dovere morale e dalla passione per l'altro.

I risultati su vasta scala dell'economia sperimentale ci dicono che per fortuna l'uomo non è questo<sup>7</sup> anche se rischia di diventarlo perché la cultura riduzionista con il suo sguardo avvilito rischia di plasmare gli oggetti riducendoli a ciò che essa osserva. Se insomma, ricordando Toniolo,<sup>8</sup> "l'interesse personale esercita una grande funzione nel magistero della vita individuale e collettiva tutta intera: in armonia con una delle supreme leggi fisiche dell'universo esso rappresenta la forza di gravità del mondo morale, del quale anzi non solo è condizione e mezzo di equilibrio ma ancora uno degli elementi o fattori di progresso" è altrettanto vero, come Toniolo ricorda riprendendo un'analogia suggestione di Schumpeter, che la dittatura dell'autointeresse finisce per allontanarci dalla stessa energia che rende possibili grandi imprese in campo economico perché "l'energia del lavoro, la virtù dei risparmi, non solo ma ancora l'idea di quelle grandi imprese che eccedono la durata della vita dell'individuo"...ripetono soprattutto l'impulso dagli affetti di famiglia, dal desiderio di sollevarla in istato, di crescerne il decoro e non già dai calcoli di un gretto interesse personale". Queste considerazioni sono attualizzate e rese più pregnanti dalle scoperte fondamentali più recenti del

<sup>6</sup> Si vedano da questo punto di vista i dati di Blundell e Atkinson (2011).

<sup>7</sup> Engel (2010) in una rassegna dei risultati di 328 diversi esperimenti per un totale di più di 28.000 osservazioni calcola che soltanto il 36 per cento degli individui si comporta da homo economicus rivelandosi del tutto privo di attitudini pro-sociali durante tali esperimenti. La quota più alta è quella degli studenti delle facoltà economiche (attorno al 40 per cento) mentre si scende sensibilmente (sotto il 20 per cento) tra gli adulti e gli anziani.

<sup>8</sup> "Dell'elemento etico quale fattore intrinseco delle leggi economiche" del 5 dicembre 1873 all'Università di Padova.

pensiero economico che ammette che il centro della vita economica è fatto di dilemmi sociali (dilemma del prigioniero, giochi di fiducia, dilemmi del viaggiatore) dove il capitale sociale (fiducia e meritevolezza di fiducia) è quella linfa fondamentale che rende possibile la vita economica stessa che, in presenza di asimmetrie informative e inevitabile incompletezza dei contratti, sarebbe del tutto paralizzata da interazioni tra puri homines economici.<sup>9</sup>

Senza elementi di dono, gratuità, reciprocità le interazioni economiche tra soggetti che non si conoscono a fondo e non possono tutelarsi con contratti che coprono ogni conseguenza è semplicemente impossibile.<sup>10</sup>

Il riduzionismo nella concezione d'impresa è l'altro gravissimo problema che abbiamo di fronte. Ne cogliamo tutta la gravità proprio analizzando cause e dinamiche della crisi finanziaria. Se esistono solo imprese che hanno l'obiettivo di massimizzare il profitto si genera una scala di valori alterata nella quale la creazione di valore per l'azionista diventa il criterio cui subordinare il benessere di tutti gli altri portatori d'interesse influenzati dalla vita dell'impresa (in primis clienti, lavoratori, fornitori, comunità locali nei territori in cui l'impresa opera ed è localizzata). Ciò non può che generare una scala di valori alterata che provoca risultati indesiderati ogni qualvolta l'interesse dell'azionista entra in conflitto con valori superiori (come quello della tutela del lavoro o anche della salute del cliente). La crisi ci insegna che intermediari finanziari orientati alla massimizzazione del profitto (a differenza delle banche etiche e cooperative) abbandonano progressivamente la loro missione originaria di finanziare con il credito gli investimenti delle imprese (riducendo progressivamente la quota di utili che derivano da tali attività) quando, come accade ai nostri giorni, il credito diventa una "commodity" di scarso interesse perché attività dai bassi rendimenti e dai costi fissi elevati. Gli intermediari finanziari riduzionisti che massimizzano il profitto, oltre ad avere gravi responsabilità nella crisi, sono quanto di più lontano da ciò di cui abbiamo bisogno oggi per risolvere le conseguenze della crisi sull'economia reale non essendo più banche con la vocazione di investire risorse ed energie sul territorio anche a scapito di profitti meno elevati.

## 2. Le proposte sulla riforma della finanza

Da quanto illustrato sopra le proposte della soluzione delle quattro crisi interconnesse devono necessariamente essere articolate su un piano multidimensionale. Visto da una diversa prospettiva, la loro efficacia deve essere valutata non focalizzandosi su di una sola dimensione al fine di evitare paradossi come quello di una crescita economica socialmente ed ambientalmente insostenibile o, all'opposto, di una decrescita del Pil che fa esplodere disoccupazione e debiti pubblici.

Per poter far ciò abbiamo pertanto urgente bisogno di scienziati ed esperti multidimensionali (riformando se necessario i criteri di accesso alle professioni accademiche e scientifiche)<sup>11</sup> e di imprese "efficienti a più dimensioni", ovvero capaci di creare valore economico in modo socialmente ed ambientalmente sostenibile.

La discussione delle proposte verterà su due filoni principali: quello della riforma delle regole dei mercati finanziari e quello dei meccanismi in grado di globalizzare i diritti in modo da risolvere il più rapidamente possibile il problema del riequilibrio dei tenori di vita e del costo del lavoro tra aree ricche e aree povere del pianeta.

Nel campo delle riforme dei mercati finanziari varie sono le proposte in campo. Tra di esse il divieto di trading proprietario con la separazione (anche per questioni di trasparenza nei confronti dei risparmiatori) tra banche d'affari e banche commerciali e i limiti alla leva dei grandi gruppi finanziari. Al momento della crisi le quattro maggiori banche d'affari americane avevano tutte un rapporto tra debito e capitale proprio superiore a 30 (per la colpevole opera di rimozione dei precedenti limiti dei regolatori negli anni precedenti) ed erano seriamente esposte in termini di rischio liquidità per via del forte squilibrio tra attività a lunga e passività a breve (immediatamente esigibili). Ciò le rendeva particolarmente instabili alle riduzioni di valore dei propri attivi. Per ridurre questo tipo di rischio è necessario mettere limiti più stringenti alla leva finanziaria, sia in termini assoluti, sia richiedendo accantonamenti di capitale proprio ulteriori per il rischio liquidità e per i rischi sistemici e di controparte. Tenendo ovviamente conto che il ruolo di

<sup>9</sup> Una descrizione intuitiva e facilmente comprensibile di questi dilemmi sociali della paralisi della fiducia che blocca le possibilità creative della stessa economia la troviamo in questo apologo di Hume che recita « *Il tuo grano è maturo, oggi, il mio lo sarà domani. Sarebbe utile per entrambi se oggi io... lavorassi per te e tu domani dessi una mano a me. Ma io non provo nessun particolare sentimento di benevolenza nei tuoi confronti e so che neppure tu lo provi per me. Perciò io oggi non lavorerò per te perché non ho alcuna garanzia che domani tu mostrerai gratitudine nei miei confronti. Così ti lascio lavorare da solo oggi e tu ti comporterai allo stesso modo domani. Ma il maltempo sopravviene e così entrambi finiamo per perdere i nostri raccolti per mancanza di fiducia reciproca e di una garanzia.* » (Hume Trattato sulla natura umana, 1740, libro III).

<sup>11</sup> Se l'iperspecializzazione paga dal punto di vista della scienza positiva (indagine accurata dei fenomeni) essa può diventare persino dannosa dal punto di vista normativo, ovvero quando si tratta di proporre ricette per la soluzione dei problemi che devono tener conto non solo degli effetti locali su quella parte di disciplina o dell'organismo sociale di cui si esperti, ma anche delle interdipendenze tra quell'aspetto ed il funzionamento più generale dell'organismo stesso. Non è un caso che, a causa dell'iperspecializzazione monosettoriale, pochissimi economisti abbiano anticipato la crisi finanziaria globale che poteva essere compresa in anticipo solo integrando i tre saperi particolari della macroeconomia, della finanza derivata e dei mercati immobiliari. Pochissimi o forse nessun economista poteva vantare di essere esperto di tutti e tre i settori prima della crisi stessa.

creazione monetaria delle banche che la leva assicura non va completamente mortificato è necessario identificare un livello di equilibrio in questo rapporto. Tutto questo è stato parzialmente avviato con una distorsione però fondamentale. Le nuove regole approvate ed in corso di approvazione sembrano aver colpito maggiormente quella parte di sistema bancario più orientato al credito sul territorio (banche cooperative ed etiche) che le grandi banche d'affari internazionali finendo per penalizzare un polmone del sistema finanziario che aveva sopportato molto meglio l'urto della crisi e che molto di più delle grandi banche d'affari stesse sembrava disponibile a sostenere le esigenze di piccole e medie imprese sul territorio dopo la crisi stessa. Si tratta di una distorsione che va assolutamente evitata nell'aggiustamento prossimo di tali misure. Essa sembra riflettere più un diverso potere di lobby dei due diversi mondi bancari piuttosto che una valutazione obiettiva delle cause e responsabilità della crisi.

Quanto alla separazione tra attività commerciale della banca e trading proprietario (la cosiddetta Volcker rule) essa è sul tavolo delle riforme da subito dopo la crisi negli USA (all'interno della legge Dodd-Frank) ma giace ancora inattuata per via della lentezza nella definizione dei dettagli regolamentari. I principi che ispirano questa riforma sono quelli della trasparenza (i cittadini che depositano soldi nelle banche non devono scoprire che a loro insaputa sono stati utilizzati non per finanziare il settore produttivo ma per compiere operazioni speculative ad alto rischio) e appunto della sicurezza e stabilità del sistema finanziario. Più in dettaglio non si tratta di impedire alle banche di gestire in maniera prudente la propria tesoreria. Ai fini di ridurre i rischi di liquidità e di sbilancio temporale tra attivi a lungo termine (i crediti) e passività a breve (i depositi) è oltremodo opportuno che le banche possano scegliere un rapporto tra attivi e depositi inferiore al 100 per cento. E le nuove regole di accantonamento di capitale proprio penalizzano opportunamente le banche che corrono rischi elevati di liquidità. La Volcker rule va dunque intesa correttamente come regolamentazione severa della gestione di tesoreria quanto a durata, frequenza e tipologia di operazioni ammesse al fine di evitare una gestione speculativa della stessa. Il secondo profilo fondamentale deve cercare di evitare che le banche creino società veicolo partecipate al di sotto della soglia che impone il consolidamento dei bilanci al fine di aggirare la regolamentazione bancaria ed avere strumenti che si muovono nel settore non bancario compiendo operazioni speculative ad alto rischio i cui costi ricadrebbero in ultima analisi sui depositi dei clienti.

Un'altra delle riforme più controverse ma sostenute con più vigore dalla società civile dopo la crisi è quella della tassa sulle transazioni finanziarie.

E' opportuno interrogarci sul perché la posizione degli economisti e della società civile (a maggioranza favorevole nell'UE) nei confronti della tassa sulle transazioni finanziarie (TTF) è cambiata nel corso degli ultimi anni. Lo scorso anno 130 economisti italiani hanno infatti firmato un appello in suo favore ([http://www.dirittiglobali.it/home/categorie/17-globalizzazioniviluppo-multinazionali/6663-perche-e-il-momento-di-una-tassa-sulle-transazioni-finanziarie.html?ml=2&mlt=yoo\\_explorer&tmpl=component](http://www.dirittiglobali.it/home/categorie/17-globalizzazioniviluppo-multinazionali/6663-perche-e-il-momento-di-una-tassa-sulle-transazioni-finanziarie.html?ml=2&mlt=yoo_explorer&tmpl=component)) che è poi confluito nell'analogo appello di 1000 economisti di 53 Paesi consegnato ai ministri finanziari dei Paesi del G20 in occasione del vertice svoltosi a Washington il 14 e 15 aprile 2011 (tra i firmatari ci sono figure di primissimo piano come Dani Rodrik, Tony Atkinson, Joseph Stiglitz e Jeffrey Sachs) (<http://www.guardian.co.uk/business/2011/apr/13/robin-hood-tax-economists-letter>). Gran parte dei leader politici, inizialmente contrari, sono ora invece a favore della tassa.

Due i principali motivi di questo cambiamento di opinione: gli eventi della crisi finanziaria globale e maggiore evidenza in materia che ha aiutato a superare alcuni pregiudizi. Come evidenziato nella descrizione di scenario di cui sopra, con la crisi finanziaria globale i debiti pubblici di alcuni dei principali paesi occidentali sono significativamente aumentati per le operazioni di salvataggio degli intermediari in crisi (o per gli effetti indiretti della crisi) e sono successivamente diventati il nuovo obiettivo di attacchi speculativi. Un principio di razionalità ci impone di dare il giusto peso alle diverse responsabilità della crisi che si è trasformata in crisi dei debiti nazionali ma che è stata in larghissima parte generata dai guasti della finanza e non dagli sprechi della politica. E' comprensibile pertanto che la maggioranza dell'opinione pubblica sia dell'avviso che chi opera sui mercati finanziari debba contribuire a pagare i costi di questa crisi, per ora addossati alle fasce più deboli. Da questo punto di vista si ritiene che la TTF risponda ad un'esigenza di giustizia e sia addirittura urgente visti gli eventi più recenti per mantenere la coesione sociale a livello comunitario.

La tassa sulle transazioni finanziarie si richiama solo lontanamente alla cosiddetta Tobin tax, ovvero alla proposta di tassare i movimenti valutari speculativi dopo la caduta del sistema di cambi fissi di Bretton Woods proposta dall'economista James Tobin. In un contesto profondamente mutato essa si rifà piuttosto all'esigenza di armonizzare le diverse imposizioni di fissato bollato sulle transazioni finanziarie già esistenti in molti singoli stati (Stati Uniti e Regno Unito inclusi) ma assai diversificate per aliquota, base imponibile e modalità di imposizione. La ragione d'essere di questa proposta si fonda prima di tutto su principi di equità e precauzione. Quanto all'equità, come abbiamo già spiegato in precedenza, si tratta di correggere l'evidenza dei costi della crisi sopportati prevalentemente dai ceti medio bassi per via degli sforzi che gli stati nazionali stanno compiendo per risanare i conti pubblici gravemente appesantiti dagli interventi di salvataggio sulle banche. Quanto al principio di precauzione si tratta di creare meccanismi

che modifichino le attuali strategie di gestione di banche, fondi pensione e istituzioni finanziarie non bancarie (hedge funds, fondi sovrani, ecc.) troppo orientate al trading a breve. Da questo punto di vista stiamo assistendo nel corso degli ultimi anni ad una profonda trasformazione dei mercati finanziari dove ormai la maggioranza delle operazioni di compravendita sono attivate automaticamente da operatori automatici che si avvalgono di algoritmi che, con l'obiettivo di massimizzare i profitti a breve, realizzano migliaia di operazioni della durata di qualche millisecondo sfruttando le somme ingenti a

loro disposizione ed alcuni piccolissimi vantaggi informativi (il cosiddetto *high frequency trading*).

Questi operatori automatici a disposizione delle grandi banche d'affari si avvantaggiano infatti della loro localizzazione fisica in prossimità dei terminali delle borse da cui partono gli ordini d'acquisto di un grande operatore tradizionale per leggere in anticipo di qualche millisecondo l'ordine di acquisto stesso, anticiparlo sostituendosi a quell'acquirente, riuscendo poi a rivendere allo stesso a prezzo maggiorato.<sup>12</sup> Un'altra operazione tipica, proibita dai regolamenti di borsa in molti paesi ma di fatto effettuata, è quella dei cosiddetti flash trades, ovvero di falsi ordini di acquisto in grandissime quantità che appaiono sui terminali degli operatori tradizionali per influenzare il loro orientamento al rialzo al ribasso e creare una tendenza da sfruttare successivamente ma non vengono di fatto eseguiti.

E' evidente che siamo del tutto lontani da un'idea di mercati finanziari efficienti dove operatori che guardano ai fondamentali decidono cosa comprare e vendere sulla base dello scarto tra valore osservato e valore che loro reputano fondamentale di un titolo. Gli algoritmi per il trading ad alta frequenza distorcono i mercati sfruttando il loro vantaggio di posizione per creare tendenze di brevissimo termine che con i fondamentali non hanno nessun collegamento e poi poterle poi sfruttare a proprio vantaggio. Di più, hanno tutto l'interesse ad esasperare divergenze dell'economia reale per aumentare volatilità e oscillazioni dei prezzi.

Lo squilibrio nei rapporti di forza tra finanza ed economia reale va oltre e capovolge il modo in cui tradizionalmente abbiamo interpretato il rapporto tra i due mondi. Ancora oggi molti commentatori attribuiscono ai mercati finanziari una sapienza superiore ed interpretano i loro movimenti come reazioni razionali e lungimiranti a squilibri dell'economia reale. La verità è che molto spesso la situazione è esattamente opposta. Sono i mercati finanziari a generare gli squilibri nell'economia reale come da tempo spiegano gli economisti con i modelli delle profezie speculative che si auto-avverano (self-fulfilling prophecies). Per fare l'esempio del problema della sostenibilità dei debiti degli stati sovrani post crisi non solo tale problema nasce o si inasprisce a causa della crisi finanziaria globale. Successivamente infatti sono le stesse dinamiche a breve dei mercati finanziari speculativi ad aggravarlo e a renderlo tale generando spread (differenze di rendimento) sempre maggiori tra paesi presunti sicuri e paesi con finanze a rischio. L'aumento degli spread a sua volta genera le conseguenze predette sull'economia reale perché aumenta il costo a cui i paesi attaccati possono rifinanziare il loro debito sui mercati e dunque provoca sull'economia reale le conseguenze che predice. L'interpretazione che la variazione degli spread si fondi su precedenti variazioni oggettive di rischio paese è inesatta perché non esiste nessuna soglia critica oggettiva che determina tali variazioni. Per fare solo un esempio il Giappone ha un debito pubblico superiore al 200 per cento del PIL, quasi interamente finanziato dai propri cittadini che non mettono in crisi il proprio stato ben sapendo che questo porterebbe una riduzione di beni e servizi pubblici percepiti. Pertanto non esiste alcun criterio oggettivo per dire che il rapporto debito/PIL italiano del 120 per cento sia una soglia critica, soprattutto in presenza di un disavanzo quasi in pareggio o, addirittura che la situazione debitoria della Francia (attorno al 90 per cento) sia granchè più grave di quella tedesca (attorno all'80 per cento).<sup>13</sup> L'unica vera differenza è che, in questi altri due casi, il debito pubblico è in misura molto maggiore nelle mani di non residenti o di intermediari speculativi non residenti che non beneficiano dei beni e servizi pubblici che quegli stati erogano alle loro popolazioni ed hanno come unico interesse quello di fare guadagni a breve o brevissimo termine dalla compravendita di quei titoli. Tutto questo non vuol dire ovviamente che non dobbiamo cogliere le occasioni di crisi come opportunità per migliorare gli aspetti meno validi del modo in cui gli stati gestiscono le risorse. Diverso è però far questo dal dover sacrificare parte fondamentale della linfa vitale di un paese, del sostegno ai più deboli con una pistola puntata alla tempia.

Se la crisi che stiamo vivendo dovrebbe essere l'occasione per un passo in avanti deciso verso un'unione economica dell'Europa che preveda un'assunzione di responsabilità e di cura reciproca tra stati (con gli eurobond e la possibilità della banca centrale europea di acquistarli illimitatamente) una tassa sulle transazioni finanziarie può fare molto per cambiare radicalmente questo stato di cose. Facendo riferimento alla proposta attualmente al vaglio della commissione UE (0,1 per cento per le attività finanziarie tradizionali e 0,01 per cento sul valore nozionale dei derivati), la tassa avrebbe un'incidenza bassissima sui cosiddetti "cassettisti" (chi compra un titolo per rivenderlo a scadenza o solo in caso di necessità. Per intenderci chi acquista 10.000 euro di azioni paga un fissato bollato di 10 euro), mentre renderebbe di fatto non più conveniente il trading ad alta frequenza perché basato su migliaia di operazioni, ciascuna con guadagni minimi e ciascuna soggetta alla tassa. La vera efficacia della tassa sarebbe dunque quella di modificare

<sup>12</sup> E' pertanto fuorviante, almeno se facciamo riferimento a questo tipo di operazioni, pensare che la localizzazione fisica nella finanza moderna non conti e che sia possibile per gli operatori finanziari spostare senza conseguenze la sede delle loro operazioni in qualunque parte del mondo.

<sup>13</sup> Al momento in cui scriviamo esistono 144 punti di spread tra Germania e Francia e circa 300 tra Francia e Italia.



radicalmente le strategie di gestione di portafoglio di banche e fondi pensione riducendo la loro propensione speculativa a breve più volte denunciata come pericolosa dagli stessi organi di vigilanza.

La proposta di introduzione della tassa dopo la crisi, data l'entità della posta in gioco, ha sollevato subito un'ondata di critiche sbarramento da parte di chi trae grandi vantaggi dal trading ad alta frequenza. Gli argomenti iniziali avanzati sono stati piuttosto grossolani e privi di fondamento. Si è sostenuto che la tassa, se applicata in un solo paese, in pochi paesi, o addirittura in aree come l'UE e non già a livello mondiale, sarebbe stata inefficace e avrebbe riscosso piccole somme perché avrebbe spostato le operazioni di trading su piattaforme fuori dal perimetro geografico di applicazione della tassa stessa creando giganteschi fenomeni di evasione ed elusione che avrebbero di fatto vanificato il gettito e le finalità del provvedimento. La prova inconfutabile che questo non è vero è che la tassa è già applicata in molti singoli paesi generando gettiti significativi.<sup>14</sup> Il paese che all'inizio ha più strenuamente sostenuto quest'argomento è il Regno Unito, ovvero paradossalmente quello che oggi raccoglie le somme più consistenti da una tassa sulle transazioni (la *Stamp Duty Tax*) che applica da tempo sulla propria piazza finanziaria utilizzando il criterio della nazionalità dell'asset. Chi oggi vuole diventare proprietario o vendere un'azione scambiata sulla borsa inglese deve pagare infatti in base alla *Stamp Duty* un fisso bollato del 5 per mille. Con tale tassa il Regno Unito riscuote una cifra attorno ai 4 miliardi di sterline l'anno. I fenomeni di elusione ci sono stati ma vanno considerati essi stessi parte dell'efficacia del provvedimento. Infatti la tassa ha scremato gli operatori del mercato spingendo quelli con intenti speculativi a creare il cosiddetto *market for differences* nel quale essi scommettono direttamente sulle deviazioni di prezzo a breve delle azioni senza possedere i titoli. Tutto questo non ha impedito di raccogliere somme importanti stabilizzando altresì il mercato azionario tradizionale.

Per limitare la portata dell'evasione o dell'elusione il dibattito verte anche attorno alle modalità di riscossione della tassa. Il principio attualmente preferito dalle autorità comunitarie è quello della "broad residence" ovvero della residenza dell'intermediario intesa in senso esteso. La tassa deve essere pagata se una delle due controparti che effettuano la transazione è residente in un paese UE o anche solo se esse hanno almeno una filiale con residenza nell'UE pur effettuando la transazione da filiali non residenti. Da alcune parti si invoca, per rendere più efficace il contrasto all'elusione e all'evasione, di combinare il principio di residenza con quello di nazionalità dell'asset (secondo il modello della *Stamp Duty* inglese). Come nel caso della descrizione degli effetti della *Stamp Duty* l'eventuale riallocazione degli intermediari più aggressivi fuori dall'UE (e il loro non poter più lavorare con clienti UE) non è necessariamente un fatto indesiderabile ma potrebbe essere esso stesso parte dei vantaggi che si intendono perseguire attraverso l'applicazione della tassa. Una conseguenza probabile dell'eventuale applicazione della FTT è dunque la sostituzione da parte degli intermediari di modelli di trading proprietario con modelli di intermediazione tradizionali.

Quanto all'effettiva capacità di riscossione, soprattutto per quanto riguarda l'ambito dei derivati OTC non regolamentati, le preoccupazioni paiono eccessive. Due regolamenti europei "Markets in Financial Instruments Directive" (MiFID)<sup>15</sup> e l'"European Market Infrastructure Regulation" (EMIR)<sup>16</sup> in corso di approvazione impongono agli intermediari di registrare tutte le loro operazioni incluse quelle su derivati OTC e forniranno la base informativa necessaria per riscuotere la tassa (Art. 25(2) della MiFID) anche per questo particolare tipo di prodotti finanziari. Secondo tali regolamenti ogni modifica o l'eventuale conclusione del contratto deve essere annotata in un registro delle transazioni che gli intermediari sono obbligati conservare per 10 anni in un registro che va messo a disposizione delle autorità di vigilanza. Un incentivo implicitamente contenuto in questa regola è che l'eventuale omessa registrazione di una transazione non renderebbe possibile alcuna controversia davanti a tribunale adito da una delle due controparti.

La UE stima di poter ricavare annualmente dalla tassa 57 miliardi di euro l'anno (di cui attorno ai 4 miliardi di euro per l'Italia) che potrebbero essere parzialmente scalati, secondo la proposta dai contributi che gli stati nazionali attualmente devono al bilancio comunitario. Questo meccanismo è importante perché crea un forte incentivo all'approvazione da parte degli stati nazionali. Al momento in cui scriviamo 22 paesi si sono dichiarati favorevoli e 5 contrari con la trattativa ancora in corso. Riteniamo che l'opposizione del Regno Unito potrebbe in particolare essere superata riconoscendo la specializzazione finanziaria del paese ed identificando forme di compensazione per le eventuali maggiori perdite da esso subite in termini perdita di volumi d'affari nel settore.

Una parte importante del dibattito verte com'è ovvio sugli effetti macroeconomici della tassa. Usando i modelli economici considerati oggi di frontiera (modelli di dinamici di equilibrio economico generale ad equazioni stocastiche)

<sup>14</sup> Persaud (2011) riporta da fonti varie come la tassa sia applicata attualmente in 7 paesi (Svizzera, Taiwan, Hong Kong, Corea del Sud, Regno Unito, India, Sud Africa). Il gettito annuo più alto è quello in Corea (6,2 miliardi di dollari seguito dai 5,86 miliardi di dollari nel Regno Unito). THE ECONOMIC CONSEQUENCES OF THE EU PROPOSAL FOR A FINANCIAL TRANSACTION TAX AVINASH PERSAUD

<sup>15</sup> La direttiva 2004/39/EC è attualmente in fase di revisione presso i legislatori nazionali.

<sup>16</sup> Un accordo del Consiglio è stato raggiunto nel Gennaio 2012. Il testo era in fase di prima lettura presso il parlamento Europeo al maggio 2012.

L'UE stima che la tassa potrebbe nell'equilibrio di lungo periodo di tali modelli generare una perdita totale cumulata dello 0,5% del PIL in 40 anni. A parte l'entità minima dell'effetto il modello utilizzato è fortemente lacunoso e i suoi risultati si basano su alcune assunzioni irrealistiche che, una volta rilasciate, modificano lo scenario. In questo tipo di modelli si ipotizza ad esempio che le imprese finanzino tutti i loro investimenti produttivi attraverso emissioni di azioni ed obbligazioni sui mercati finanziari (che sarebbero soggette alla tassa) mentre è ben noto che una parte fondamentale degli investimenti avviene attraverso prestiti bancari tradizionali (non soggetti alla tassa). Portando ad 80 percento la quota di finanziamento degli investimenti tramite azioni ed obbligazioni l'effetto negativo di lungo periodo si dimezza a 0,21%. Inoltre non vi è nessun riferimento in questo calcolo all'ipotesi che le risorse ricavate potrebbero essere utilizzate dagli stati per generare investimenti pubblici produttivi o per ridurre le tasse sul lavoro e sui redditi dei ceti medio bassi rilanciando in questo modo investimenti e consumi pubblici e privati. Anche assumendo le ipotesi meno ottimistiche possibili sulla produttività di queste risorse liberate si arriva facilmente a un effetto macroeconomico positivo. In aggiunta a ciò alcuni economisti come Persaud ipotizzano come ulteriore effetto positivo la riduzione anche minima della probabilità di nuove crisi finanziarie. La Reihardt (2009) calcola nel suo famoso studio sulle crisi finanziarie che esse generano mediamente una riduzione del 9 percento del PIL. Applicando un modello standard di stima della relazione tra finanza e crescita (Rousseau e Wachtel, 2010) su un campione dei maggiori 37 paesi del mondo Becchetti e Ciampoli (2012) calcolano che il solo effetto del 2009 genera nel caso di questa crisi finanziaria una riduzione triennale del PIL del 9 percento medio per tali paesi (senza calcolare l'impatto degli anni successivi e quello specifico negativo degli attivi bancari inquinati dai titoli tossici). Dunque se soltanto l'eliminazione dell'high frequency trading riducesse del 5 percento la possibilità di una crisi esso porterebbe al risparmio di 0.5 punti percentuali di PIL sotto un'ipotesi prudenziale di caduta complessiva a seguito delle crisi del 10 percento del PIL stesso.

Un'ultima interessante osservazione sul calcolo delle ricadute macroeconomiche della tassa è quella di Persaud che ritiene che, rendendo il trading ad alta frequenza non più redditizio, molte menti brillanti che ad esso si dedicano potrebbero applicare i loro sforzi a settori dell'economia reale più redditizi favorendo nuove scoperte, sviluppo ed innovazione. E' innegabile infatti che gli altri salari offerti dai mercati finanziari abbiano attratto in questi ultimi anni molti cervelli. Si tratta del famoso argomento della diversione dei talenti attraverso il quale Murphy e Shleifer spiegano in un famoso lavoro perché la rivoluzione industriale non scoppiò in Cina prima che nel Regno Unito pur essendo presenti in questo continente tutte le condizioni di contorno necessarie (un vastissimo mercato interno, omogeneità culturale e stabilità politica, cervelli e scoperte tecnologiche). La loro conclusione è che ciò avvenne perché il sistema culturale di allora stimolava le menti migliori ad applicarsi alle arti dell'amministrazione pubblica e non a quelle della creazione e del rischio d'impresa, dato che le norme sociali allora vigenti non premiavano chi rischiava e guadagnava denaro attraverso l'attività imprenditoriale. Nel contesto attuale gli incentivi economici (e anche quelli sociali che dai primi non si discostano) sono tutti a favore della finanza. Negli Stati Uniti ancor più che in Europa il guadagno è indicatore di prestigio sociale e i differenziali salariali implicano rendite abnormi per chi dedica le proprie energie alla finanza. Si consideri da questo punto di vista che, per guadagnare quello che l'amministratore delegato di Lehman Brothers ha percepito complessivamente in emolumenti vari l'anno prima del fallimento della banca d'affari un professore di scuola italiana impiegherebbe in base al proprio salario medio 4500 anni (dovrebbe iniziare a lavorare dall'età dei Sumeri). Senza pretendere un totale appiattimento dei salari incorrelato con il merito sarebbe opportuno che i guadagni fossero correlati al contributo che le persone danno al benessere e alla crescita delle economie e sicuramente, alla luce di quanto successo con la crisi, il contributo medio dei secondi è superiore a quello del primo. Da questo punto di vista la nostra società ha sicuramente maggior bisogno di ricercatori in grado di ideare prodotti innovativi e far avanzare le frontiere della tecnologia e di meno traders on line.

Una delle obiezioni più recenti alla tassa è che essa finirebbe per essere scaricata dai grandi intermediari sui loro clienti finali. Uno degli esempi più frequentemente additati è quello dei fondi pensione che utilizzano oggi strategie di trading aggressive e trasformerebbero i maggiori costi di transazione in minori rendimenti per i beneficiari delle future pensioni integrative. Le simulazioni della Commissione UE suggeriscono invece effetti diversi. Come evidenziato dai reclami delle stesse autorità di vigilanza i fondi pensione tendono infatti oggi ad adottare strategie di gestione troppo aggressive di cui beneficiano solo gli intermediari e i gestori grazie alle commissioni che lucrano sulla gestione attiva e sul gran numero di operazioni effettuate. La differenza tra tali strategie con scambi ad alta frequenza e più prudenti e tradizionali gestioni dei portafogli può costare fino ad un 10 percento dei rendimenti ai clienti del fondo. La tassa sulle transazioni, rendendo tali gestioni aggressive non più praticabili, potrebbe al contrario riportare alle vecchie modalità aumentando e non riducendo i rendimenti per i destinatari finali. In questo senso la tassa sulle transazioni finanziarie dei governi sostituirebbe la ben più pesante ed occulta tassa sulle transazioni degli intermediari e dei gestori.

Uno degli argomenti più tradizionali contro la tassa è che essa ridurrebbe l'efficienza dei mercati finanziari (riducendo ad esempio la liquidità degli scambi ed aumentando pertanto gli spread tra denaro e lettera, ovvero i costi di acquisto dei titoli). Ma di quanta liquidità abbiamo bisogno? Dean Baker (co-direttore del Center for Policy and Economic Research di Washington) in un suo commento sul tema dice che la tassa ci riporterebbe ai costi di transazione e alla liquidità di dieci anni fa, ovvero ad un periodo più florido di quello che stiamo vivendo (<http://www.cepr.net/index.php/blogs/cepr->

[blog/ken-rogoff-misses-the-boat-on-inancialspeculation-taxes](#) ). La verità è che non esiste in letteratura scientifica nessuna evidenza certa sugli effetti della tassa sulla volatilità ma solo una serie di diversi modelli che trovano risultati opposti a seconda del tipo di microstruttura dei mercati finanziari e del modello di competizione ipotizzato tra gli intermediari.<sup>17</sup>

Ma in maniera più approfondita bisogna considerare che giudicare la validità della tassa sotto il solo profilo dell'efficienza (ovvero della potenza di azione del singolo operatore) è profondamente limitante. Se così facessimo in altri settori come quello delle regole della circolazione stradale dovremmo allora eliminare ogni limite di velocità e consentire alle vetture di andare anche a 250 all'ora sulle autostrade o nei raccordi dei centri abitati perché questo minimizza i tempi di percorrenza per i singoli individui.

Come è invece ragionevole che sia, il principio dell'efficienza va necessariamente temperato non solo con quello dell'equità ma anche con quello della sicurezza e della precauzione. Non dimenticando che le banche sono imprese speciali per le quali gli effetti di prese di rischio troppo elevate si scaricano su tutta la società. Le banche pertanto non sono imprese come le altre e sono chiamate a rischiare di meno come d'altronde impongono le maggiori regole prudenziali cui dovrebbero essere sottoposte (regole in gran parte saltate prima della crisi soprattutto negli USA per omissioni ed azioni colpevoli dei regolatori). In innumerevoli campi la civiltà contemporanea si è infatti sottoposta a vincoli stringenti per applicare il principio di precauzione, mentre in finanza ha recentemente proceduto in direzione opposta rimuovendo ogni vincolo. Mettere caschi, cinture di sicurezza può non essere piacevole ma lo si fa per evitare problemi maggiori. Se consentissimo alle automobili di viaggiare a 400 all'ora in autostrada potremmo arrivare tutti prima e l' "efficienza" aumenterebbe. Non lo facciamo perché abbiamo paura dell'aumento degli incidenti e della riduzione della sicurezza stradale. Sulle strade abbiamo limiti di velocità, ma in finanza abbiamo tolto ogni limite di velocità abbassando i costi di transazione e portando la leva degli intermediari finanziari a livelli abnormi e consentendo loro di spingere il rischio fino a livello che ha scatenato la crisi. Siamo innamorati dell'idea di togliere lacci e laccioli ma non sempre si tratta di una scelta saggia. Negli Stati Uniti prima della crisi sono rimossi i lacci e laccioli alla compravendita di case e le case erano diventate come titoli di borsa con il 40 per cento di acquisti sulla carta solo per movente speculativo per realizzare guadagni o perdite in conto capitale. Questa decisione ha contribuito in modo significativo a creare la bolla dei prezzi degli immobili alla radice della crisi finanziaria globale. Una volta scoppiata la bolla, per via della cartolarizzazione dei derivati del credito oggi le banche americane si trovano con una quantità enorme di abitazioni da vendere sul mercato. Per questo motivo difficilmente l'abitazione potrà tornare ad essere per gli americani un bene rifugio in grado di mantenere valore nel tempo.

A margine di queste maggiori proposte è opportuno riflettere se abbiamo veramente bisogno di derivati non di copertura, ovvero di enormi scommesse speculative montate sulle attività reali che aumentano rischi sistemici e di interconnessione, generano effetti amplificatori delle crisi una volta che queste si verificano e producono turbative empiricamente accertate alle dinamiche dei prezzi delle materie prime agricole e non con effetti negativi sulle attività economiche e su chi vive sull'orlo della soglia di povertà.

E' evidente parlando dei derivati che gli strumenti in sé non sono mai la radice di un male. Quasi sempre lo sono le modalità distorte con le quali essi vengono utilizzati. I derivati nascono infatti con finalità di copertura dei rischi ma vengono poi utilizzati per obiettivi completamente diversi finendo per essere determinanti nello scatenarsi della crisi finanziaria globale.

Poniamo il caso di un veicolo di microcredito che vuole investire le risorse di risparmiatori responsabili in una organizzazione di microfinanza in un paese del sud del mondo con un prestito ad un tasso d'interesse moderato. Per l'organizzazione di microfinanza accettare il prestito comporta rischi elevatissimi per via delle oscillazioni di cambio. La presenza di derivati in grado di assicurare la copertura da questo rischio tra le due valute sicuramente avrebbero l'effetto di portare a termine operazioni come questa facendo aumentare i flussi di finanziamento in entrata.

Più in generale una qualunque impresa (proprio come la nostra organizzazione di microfinanza) può prendere a prestito risorse sul mercato dei capitali (domestico o estero) senza problemi di valuta o di modalità di interesse (fisso o flessibile) pagando il costo dell'assicurazione attraverso il tipo di derivati più diffuso rappresentato dagli swaps in valuta o sui tassi d'interesse. E i profitti in qualunque tipo di valuta possono essere assicurati dal rischio cambio con lo stesso tipo di strumenti.

Tutto questo migliora l'allocazione del rischio, riduce i costi di transazione e aumenta l'efficienza informativa sui prezzi.

Se tutto questo è vero cosa è andato storto ?

<sup>17</sup> Mannaro et al. (2008) dimostrano che l'introduzione della tassa riduce la liquidità aumentando la volatilità.

Westerhof e Dieci (2006) documentano che se la tassa riduce il numero di noise traders sui mercati la volatilità si riduce. Pellizzari and Westerhof (2009) generalizzano il problema dimostrando in particolare che in un mercato ad asta doppia continua (ovvero nelle borse valori) l'introduzione di una tassa sulle transazioni non è in grado di stabilizzare il mercato a causa di una riduzione della liquidità. Di contro in un mercato con dealer, in cui la liquidità è garantita dagli specialisti, la tassa può ridurre la volatilità diminuendo gli ordini speculativi.

Nell'economia reale si stipula una polizza per assicurarsi contro il furto della propria automobile o per coprire le spese per la propria salute, in finanza si stipula la polizza sull'automobile e sulla salute degli altri e si spera che la salute (degli stati) peggiori per poter guadagnare sulla rivendita della polizza stessa. Le maggiori banche d'affari internazionali hanno iniziato ad utilizzare i derivati non per finalità di copertura ma con obiettivi speculativi con attività di trading a breve e brevissimo termine. I sistemi di incentivo all'interno di tali organizzazioni hanno spinto in tale direzione. Attraverso i bonus i manager avevano interesse ad aumentare i rendimenti e con essi i rischi dell'attività aumentando le probabilità di fallimento delle banche. Con le buonuscite miliardarie gli stessi manager non pagavano le conseguenze dell'eventuale fallimento scaricate poi sui contribuenti. I derivati del credito costruiti per diversificare il rischio elevatissimo dei singoli mutui subprime hanno in realtà ingigantito e sparso come un virus il rischio sistemico del crollo del prezzo degli immobili in bolla speculativa nel mercato americano aumentando di gran lunga il rischio controparte.

E' evidente che per mantenere le finalità positive ed evitare le conseguenze negative di un uso improprio dei derivati è necessario regolamentarli in maniera più scrupolosa. Le proposte che bisogna prendere in tale considerazione in questo senso, oltre a quelle già discusse in precedenza, sono appunto l'eventuale divieto di utilizzo di derivati acquistati non per finalità di copertura, la creazione di stanze di compensazione per risolvere in ottica multilaterale i problemi di clearing tra le controparti e la tassazione diretta della presa di rischio attraverso la richiesta di margini più severi.

Riprendendo le suggestioni dell'ultima nota del consiglio pontificio giustizia e pace troviamo infine un accenno proposito ad un'autorità economica mondiale. Si tratta di un'indicazione di orizzonte che riprende la prospettiva di ricapitolatio ad unum paolina cui i fenomeni della globalizzazione della crescente importanza della rete sembrano precludere. E' evidente che la strada in tale direzione è lunga e bisogna procedere con prudenza costruendo prima un sistema di governance globale che superi l'attuale indebolimento delle istituzioni e delle regole che restano nazionali e che devono fronteggiare imprese che si muovono invece su scala globale con la conseguenza di un mondo che vive sempre più la contraddizione e il rischio di una ricchezza senza nazioni e di nazioni senza ricchezza. E' altresì vero che alcuni meccanismi di un'economia globale richiedono con la massima urgenza coordinamento e regole globali.

Da questo punto di vista il commento alla nota distribuito alla stampa presenta a mò di esempio sette fondamentali elementi di interdipendenza tra sistemi economici e finanziari che spingono a procedere rapidamente in tal senso affermando che: *“i) la crisi del debito americano è un problema che riguarda non solo quel paese ma i risparmiatori di tutto il mondo che in esso investono e tra i primi grandi stati come la Cina che ha investito in titoli del tesoro una parte consistente delle proprie riserve; ii) la crisi del debito greco e il probabile abbattimento del valore nominale dei titoli pubblici del paese (tra il 20 e il 60 per cento) comporterà serie perdite sui bilanci delle banche francesi e tedesche che maggiormente avevano investito in tali attività finanziarie (ndr l'evento si è poi puntualmente verificato); iii) la presenza di un'enorme massa di poveri e diseredati a livello mondiale, disposti a lavorare a salari molto più bassi di quelli dei nostri lavoratori di pari qualifica, tutelati e sindacalizzati, rappresenta una minaccia formidabile al mantenimento dei livelli di benessere dei paesi ad alto reddito; iv) l'uscita dall'euro comporterebbe danni gravissimi non solo per paesi del Sud ma anche per la stessa Germania che per anni ha goduto del vantaggio di poter esportare le proprie merci sul mercato dei paesi dell'eurozona senza il costo dell'apprezzamento del proprio tasso di cambio; v) il coordinamento delle banche centrali è oggi sempre più importante in un mondo globalmente integrato e i paesi emergenti hanno lamentato più volte recentemente che le politiche monetarie espansive delle banche centrali americane ed europea (quantitative easing) hanno esportato inflazione nei loro paesi; vi) da tempo nelle riunioni del G-20 si cerca di coordinare le politiche dei paesi in deficit e di quelli in surplus cercando di esortare i secondi ad adottare politiche più espansive per rilanciare la domanda a livello mondiale.”*

Il commento alla nota si conclude su questo punto con una ben nota immagine *“C'è una grande tavola imbandita con commensali che hanno a disposizione dei lunghissimi cucchiari. La differenza tra inferno e paradiso in questa nota storia è che nel primo caso i commensali usano i cucchiari per tentare goffamente di imboccare se stessi senza riuscirci mentre nel secondo caso li usano per imboccarsi l'un l'altro. E' proprio questa la situazione di fronte alla quale si rovano gli stati nazionali nei mercati globalmente integrati. Cercare di perseguire il proprio interesse miope di breve periodo diventa persino controproducente perché è soltanto cooperando tutti insieme che si può uscire dalla crisi.”*

### **3. Il voto nel portafoglio: il mercato siamo noi (o meglio torniamo ad esserlo)**

Di fronte a queste crisi strutturali e a questi macro-fenomeni dove solo grandi attori sembrano contare c'è il rischio di sentirsi schiacciati. E' una sensazione sbagliata e con conseguenze negative che mortificano il nostro senso d'iniziativa, spirito di libertà e dovere della speranza. I muri crollano in un attimo e tutto può cambiare molto rapidamente se solo lo vogliamo e capiamo con intelligenza come è più urgente ed efficace agire. I mercati infatti siamo noi, o meglio, i mercati sono fatti di domanda ed offerta e da uno dei due lati, ci sono sempre i cittadini che consumano e risparmiano.

Esiste pertanto una soluzione-uovo di Colombo in grado di risolvere i problemi che abbiamo di fronte ed è il voto nel portafoglio. Ovvero la scelta di premiare con i propri consumi e risparmi quelle aziende socialmente responsabili ed "efficienti a tre dimensioni", che si rivelano particolarmente capaci di internalizzare il problema di creazione di valore economico socialmente ed ambientalmente responsabile di cui abbiamo bisogno per uscire dalle quattro crisi. Se i cittadini diventano consapevoli che le loro scelte di consumo e risparmio sono atti politici attraverso i quali esprimono gradimento nei confronti delle imprese che vendono loro i prodotti il mondo può cambiare. E' bene dire immediatamente che, dando piena consapevolezza dell'importanza e del ruolo del voto col portafoglio nei sistemi economici contemporanei, non si intende affatto svalutare gli strumenti tradizionali di partecipazione politica (come il voto elettorale o referendario e l'attività politica tradizionale). Al contrario, partendo dall'osservazione disincantata della realtà che ci dice che la politica è oggi subordinata all'economia e che, a sua volta, l'economia è subordinata alla finanza, scopriamo che l'urna più importante nella quale esercitare, ogni giorno e non una volta ogni quattro anni, il nostro voto è proprio il consumo e risparmio responsabile. Da questo punto di vista voto col portafoglio e la politica alta della riforma delle regole discussa nella sezione precedente sono complementi e non sostituiti attraverso i quali società civile e rappresentanti delle istituzioni illuminati possono aiutarsi l'un l'altro per raggiungere insieme l'obiettivo del bene comune.

Poiché i veti dividono mentre i premi uniscono e stimolano chi li riceve a far meglio è opportuno sottolineare come il voto col portafoglio va concepito come un premio per chi riceve il voto prima ancora che come un non voto per l'impresa di cui decidiamo di non comprare il prodotto. E di uno stimolo che le stesse imprese chiedono a gran voce per poter rendere i loro sforzi di responsabilità sociale sostenibili e praticabili sui mercati.

Se per essere luce del mondo possono bastare le gesta di alcuni grandi santi o eroi isolati, per provocare trasformazioni politiche virtuose e durature che facciano da lievito all'interno di una società abbiamo bisogno di gesti coordinati e continuativi di una maggioranza di persone di buona volontà e dunque di strategie o proposte che non richiedano realisticamente livelli troppo elevati di altruismo in modo tale da poter essere abbracciate da grandi masse. E' questo uno dei vantaggi del voto con il portafoglio la cui attivazione richiede una condizione di socialità non particolarmente forte bastando per esso una forma di autointeresse lungimirante. Quando un consumatore/risparmiatore sceglie un bene o servizio di un'azienda all'avanguardia nella sostenibilità ambientale sta infatti riducendo per sé (e per la società) conseguenze negative dell'insostenibilità come inquinamento e malattie ad esso connesse, riscaldamento climatico, ecc. Quando lo stesso sceglie un bene o servizio di un'azienda all'avanguardia nella sostenibilità sociale sta premiando una società che tutela i diritti del lavoro dando al mercato e alle altre imprese un segnale ed un incoraggiamento a procedere in quella stessa direzione con eventuali effetti benefici per la propria stessa condizione di lavoratore.

L'obiezione più comune su questo punto è che il voto col portafoglio è in fondo un voto di censo (può esercitarlo solo chi dispone delle risorse economiche per farlo) che spesso richiede un sovrappiù di disponibilità di risorse economiche che molti cittadini non possono permettersi. Evidenze empiriche su vasta scala sulle abitudini di consumo dimostrano invece che il consumo è un atto profondamente simbolico attraverso il quale le persone soddisfano bisogni complessi (di status, di esclusività o alternativamente di socialità e conformità a gruppi di riferimento) andando pertanto quasi sempre oltre la ricerca del prezzo minimo. Sul fronte più specifico della responsabilità socioambientale esistono evidenze consolidate che circa un terzo della popolazione è disposto a pagare di più per le caratteristiche socioambientali del prodotto e che la quasi totalità dei cittadini preferisce un prodotto "etico" ad un corrispettivo equivalente in termini di prezzo/qualità quando il differenziale di prezzo non esiste. Il terzo di cui parliamo è più che sufficiente per generare enormi processi di contagio e di trasformazione del modo di produrre in grado di orientare i sistemi economici al perseguimento del bene comune.

L'autointeresse lungimirante del voto col portafoglio sta costruendo e costruirà progressivamente una società più empatica, sostenibile e partecipata ma per arrivare a questo obiettivo i consumatori devono crescere nella consapevolezza dell'importanza e delle potenzialità delle loro scelte mentre dal lato dell'offerta è necessario organizzare al meglio le condizioni che facilitano il voto nel portafoglio. La consapevolezza dei consumatori potrà maturare se essi coglieranno fino in fondo le potenzialità di contagio che anche singoli gesti hanno sul sistema. Le evidenze empiriche degli ultimi anni dimostrano che l'iniziale alleanza tra imprese pioniere (dedicate al 100 per cento alla sostenibilità sociale ed ambientale) e cittadini che votano col portafoglio ha fatto progressivamente emergere piccole quote di mercato che contraddicevano nei fatti i due assunti del riduzionismo antropologico e d'impresa (se siamo tutti homines economici ed esistono o sopravvivono solo le imprese che massimizzano il profitto tali quote di mercato non possono esistere). L'effetto più importante di tali quote di mercato è stato quello di generare processi di contagio che hanno a loro volta prodotto imitazione da parte delle imprese tradizionali massimizzatrici di profitto. Tali imprese, di fronte alla scoperta per molte di esse nuova dell'invalidità dei riduzionismi, hanno constatato che la risposta ottimale, coerente con il loro obiettivo di massimizzazione del profitto, era quella di imitare parzialmente i pionieri introducendo nella gamma dei loro prodotti alcuni prodotti socialmente ed ambientalmente responsabili. Tutto questo ha generato il cosiddetto mainstreaming della responsabilità sociale che comincia ad essere evidente ai giorni nostri anche

agli occhi degli osservatori meno attenti.<sup>18</sup> Per fare un esempio esistono filiere specifiche nelle quali i prodotti equosolidali sono entrati prepotentemente nella grande distribuzione conquistando in alcuni casi quote di mercato ragguardevoli. Un esempio su tutti quello delle banane nel Regno Unito, scelto come prodotto simbolo delle più importanti catene della grande distribuzione tradizionale (Tesco e Sainsbury). Con il risultato che oggi, oltre alle tradizionali botteghe e alle cooperative della distribuzione al consumo (Coop UK), tali grandi catene vendono esclusivamente o prevalentemente banane equosolidali che hanno così conquistato rapidamente un quarto della quota di mercato complessiva nazionale. Il mainstreaming presenta come ovvio aspetti controversi. Esso mette innanzitutto parzialmente in crisi i pionieri che si trovano a dover competere con i colossi del settore che, grazie alle loro economie di scala, possono fare dumping sociale e vendere il prodotto equosolidale sottocosto. I pionieri per competere non possono più dunque puntare sulla differenza relativa al singolo prodotto ma devono far leva sul vero vantaggio competitivo non imitabile che possiedono, la loro dedizione al 100 per cento alla causa della responsabilità sociale che l'impresa massimizzatrice di profitto che imita parzialmente non potrà mai copiare. Tale vantaggio competitivo è "già e non ancora", in parte realizzato ma, in parte ancora più importante, potenzialità futura. I pionieri possono infatti promettere che, una volta cresciuti a dimensioni simili a quelle degli attuali competitori massimizzatori di profitto, dedicheranno molte più risorse ed energie all'obiettivo della responsabilità socioambientale come è implicito nella loro governance e nei loro obiettivi costitutivi e principi statuari. Un aspetto controverso ma senz'altro importante del mainstreaming è che esso aiuta a far crescere in modo imponente la conoscenza e le abitudini di acquisto dei prodotti socialmente responsabili presso il grande pubblico. Le analisi di mercato nel Regno Unito documentano che a fronte di circa un terzo di cittadini sensibili disposti a pagare per i contenuti di responsabilità socioambientali dei prodotti esiste generalmente una massa di due terzi di "ignavi" che seguono pedissequamente le abitudini dei consumi di marca. Nel momento in cui le grandi marche cominciano a vendere prodotti a marchio equosolidale anche tali consumatori iniziano ad acquistare i prodotti e soprattutto il grado di conoscenza dell'economia solidale e delle potenzialità del voto nel portafoglio cresce sospinto dall'investimento in marketing degli imitatori parziali.<sup>19</sup>

Tornando al quadro di riferimento da cui siamo partiti, quello dei divari di tenore di vita e di costo del lavoro tra aree (vedasi nota uno), osserviamo che il voto con il portafoglio rappresenta una strategia nella direzione giusta per affrontare tali divari. Non è infatti una reazione protezionista o una porta chiusa in faccia agli ultimi, nè un mero sfruttamento acritico dei vantaggi di prezzo che i divari di costo del lavoro offrono al consumatore finale da noi grazie alla delocalizzazione produttiva. Esso si pone invece correttamente nell'ottica di stimolare un riequilibrio più rapido possibile verso l'alto di tali divari premiando quelle imprese che più rapidamente trasferiscono tutele e diritti ai lavoratori più diseredati di quei paesi nell'auspicata direzione della globalizzazione di tali diritti. E' del voto col portafoglio che abbiamo urgentemente bisogno se vogliamo aggredire il problema più importante alla radice delle quattro crisi, quello dei divari di costo del lavoro e della vita tra le diverse aree del pianeta.

E' opportuno rilevare come la chiesa cattolica nella più recente riflessione della dottrina sociale abbia riconosciuto pienamente il valore del voto nel portafoglio mettendo a tema delle pratiche avviate il più delle volte sul campo da organizzazioni di ispirazione ecclesiale e religiosa. Riconoscendone sia la portata strategica sia la coerenza profonda con l'aspirazione a stili di vita ispirati al Vangelo nell'ottica di una più piena incarnazione che non tenga fuori dalla vita cristiana la dimensione economica e sociale.

I principi del voto nel portafoglio sono infatti citati già a partire dal Compendio della Dottrina Sociale<sup>20</sup> e poi ripresi in due distinti passi dalla *Caritas in Veritate*.<sup>21</sup>

<sup>18</sup> Secondo la KPMG (2005) il 90 per cento delle aziende giapponesi, il 71 per cento delle aziende nel Regno Unito e il 32 per cento delle aziende negli Stati Uniti hanno un bilancio sociale. Nel 2010 l'*ICCA Global Report Survey* (2010) mostra che il 31 per cento delle aziende che sono tra le prime 500 del mondo secondo il Fortune hanno un dipartimento separato di responsabilità sociale d'impresa. Il *Global Consumer Report* della Nielsen (2012) documenta che il 46 per cento del campione di cittadini mondiali intervistati è disposto a pagare di più per prodotti socialmente ed ambientalmente responsabili.

<sup>19</sup> Un importante riconoscimento alla capacità di contagio del voto nel portafoglio viene dalla ommissione UE che nel maggio 2009 afferma a proposito del commercio equo e solidale (uno degli ambiti di maggior successo di questo principio) che "Il commercio equo e solidale ha giocato un ruolo pionieristico nell'illuminare questioni di responsabilità e solidarietà, impattando con questo su altri operatori e stimolando la creazione di altri regimi di sostenibilità. Iniziative private sulla sostenibilità collegate al commercio utilizzano oggi vari standard di sostenibilità sociale ed ambientale che sono cresciuti in numero e quote di mercato.

<sup>20</sup> L'utilizzo del proprio potere d'acquisto va esercitato nel contesto delle esigenze morali della giustizia e della solidarietà e di precise responsabilità sociale: non bisogna dimenticare "il dovere della carità, cioè il dovere di sovvenire con il proprio superfluo e talvolta anche col proprio necessario per dare ciò che è indispensabile alla vita del povero". Tale responsabilità addeisce ai consumatori la possibilità d'indirizzare, grazie alla maggiore circolazione delle informazioni, il comportamento dei produttori, mediante la decisione - individuale o collettiva - di preferire i prodotti di alcune imprese anziché di altre, tenendo conto non solo dei prezzi e della qualità dei prodotti, ma anche dell'esistenza di corrette condizioni di lavoro nelle imprese, nonché del grado di tutela assicurato per l'ambiente naturale che lo circonda" Compendio della dottrina sociale della Chiesa n. 359

<sup>21</sup> "E' necessario un effettivo cambiamento di mentalità che ci induca ad adottare nuovi stili di vita, "nei quali la ricerca del vero, del bello e del buono e la comunione con gli altri uomini per una crescita comune siano gli elementi che determinano le scelte dei consumi, dei risparmi e degli investimenti" *Caritas in Veritate* n. 66 e ancora "La interconnessione mondiale ha fatto emergere un nuovo potere politico, quello dei consumatori e delle loro associazioni. Si tratta di un fenomeno da approfondire, che contiene elementi positivi da incentivare e anche eccessi da evitare. E' bene che le persone si rendano conto che acquistare è sempre un atto morale, oltre che economico. C'è dunque una precisa responsabilità sociale del

E' anche opportuno rilevare come da questo principio, e dall'accento che esso pone sulla promozione di pionieri come il commercio equosolidale, la banca etica e la microfinanza, emerga un approfondimento del concetto stesso di *caritas*. La *caritas* o l'aiuto agli ultimi non viene infatti più considerato un obolo che mantiene le distanze ma come uno stimolo all'inclusione e all'operosità che chiede corresponsabilità e risposta dando in cambio dignità. Se, nell'ottica della *Caritas in Veritate* la *caritas* deve trovare il corrispettivo nella *veritas* della natura umana, e se tale *veritas* è l'antropologia del dono e della relazione a immagine e somiglianza divina, si fa il bene del povero se lo si mette in condizione di realizzare pienamente la sua natura umana. Ovvero se lo si mette in condizione di dare e di donare reintegrandone pienamente diritti e doveri dandogli un ruolo attivo nella società.

Il voto col portafoglio rappresenta pertanto un progresso importante sul fronte dell'incarnazione. Se l'incarnazione è un apparente ossimoro (un Dio che si fa uomo), anche in economia il progresso avviene attraverso apparenti ossimori (commercio equo, finanza e banca etica, economia di comunione) nei quali il piano ideale, invece di restare separato dal *business as usual* si incarna in esso fecondandolo e trasformandolo dall'interno diventando pane spezzato dentro i beni e i servizi che sono il frutto dell'attività economica ordinaria.

### 3.1 Le proposte sul voto nel portafoglio

Se il voto col portafoglio ha le grandi potenzialità che abbiamo illustrato, affinché esse si concretizzino è necessario sul fronte delle proposte lavorare affinché alcuni ostacoli di fondo che ne limitano la pratica e diffusione vengano rimossi. A parte il problema culturale e l'esigenza di rendere sempre più consapevoli i cittadini di questa loro potenzialità, difficoltà importanti sorgono, come in ogni settore dell'economia, sul fronte delle asimmetrie informative. Come nei mercati del lavoro, del prodotto e del credito la relazione economica avviene infatti sempre tra soggetti che non hanno la stessa qualità di informazioni. E nel caso specifico, il valore socioambientale del prodotto non è un "bene di esperienza", ovvero una caratteristica della quale il cittadino responsabile può progressivamente apprendere di più attraverso ripetute abitudini di acquisto. Sono necessari dunque intermediari specializzati come marchi, enti di certificazione e società di rating che garantiscano con la loro reputazione e giochino la loro sopravvivenza testimoniando le qualità socioambientali del prodotto.

Tutto questo già accade ma alcune specifiche nuove regole del gioco possono dare impulso significativo all'intero processo. Il traguardo ideale è una situazione nella quale il cittadino sia perfettamente informato e possa scegliere, senza costi aggiuntivi di ricerca del prodotto etico, sullo scaffale di qualunque punto vendita tra un determinato prodotto e il suo equivalente con maggior grado di responsabilità socioambientale. Si noti che tutto ciò rappresenta anche un avvicinamento a quelle condizioni ideali di mercato preconizzate dalla teoria economica che tuttavia sono oggi ben lontane dall'essere realizzate. Nei libri di testo universitari gli studenti imparano che il mercato è fatto di consumatori perfettamente informati che scelgono prodotti ma la realtà di oggi, ben lontana da questa condizione limite, ci suggerisce che l'unica caratteristica che i consumatori conoscono del prodotto è il suo prezzo. Avere dunque informazioni sulla tracciabilità ambientale e sul valore socioambientale del prodotto e dell'impresa rappresenta un progresso in tale direzione che, senza imporre nessun vincolo aggiuntivo alla scelta libera dei cittadini, ne aumenta la consapevolezza e amplia la gamma di opportunità disponibili. Le autorità comunitarie, ben consapevoli del valore di contagio e di sussidiarietà del voto nel portafoglio ai fini del perseguimento del bene comune (vedasi nota 14) hanno iniziato da tempo ad investire in questa direzione finanziando progetti di georeferenziazione e di applicazione delle tecnologie di rete al voto nel portafoglio. Con il progetto *Geo fair trade* ad esempio stanno cofinanziando la creazione di applicazioni per smartphones attraverso le quali i consumatori, puntando il loro cellulare sul codice a barre dei prodotti che trovano negli scaffali dei punti vendita, possono risalire a tutte le informazioni necessarie per identificare il valore socioambientale dei prodotti stessi ed in particolare di quelli della filiera equosolidale.

Sugeriamo in questa prospettiva alcune altre iniziative importanti che potrebbero dare grande impulso al voto nel portafoglio. La prima è il rating socioambientale obbligatorio. Se esiste la prassi per la quale i prodotti finanziari, ai fini della tutela dei risparmiatori, devono necessariamente essere accompagnati al momento della loro collocazione presso il pubblico da valutazioni di rating non si vede perché questo non debba avvenire anche per le caratteristiche socioambientali dei prodotti che rappresentano versanti informativi altrettanto delicati (si pensi ad esempio ai riflessi della qualità ambientale sulla salute dei consumatori). Tutto questo, nonostante l'inevitabile limitatezza e perfettibilità dei giudizi di rating, previa condizione di un mercato di società di rating etico competitivo, avrebbe il grande pregio di

stimolare enormemente il dibattito e l'attenzione sul tema, con effetti di incentivo e pedagogici sui comportamenti rispettivi di imprese e cittadini.

Un'altra urgenza a nostro avviso fondamentale è quella di spingere sull'acceleratore per quanto riguarda la creazione di regole sulla vendita dei prodotti che favoriscano la loro qualità socioambientale. Da questo punto di vista è ben noto che la globalizzazione dei mercati, aprendo opportunità di concorrenza al ribasso sui costi ambientali e del lavoro, rende sempre meno efficaci le regole socioambientali dal lato della produzione e sempre più efficaci quelle dal lato della vendita. Per fare un esempio chiarificatore, se un singolo paese in un'economia globalmente integrata innalza improvvisamente ed unilateralmente tutele del lavoro e dell'ambiente per le imprese che producono sul suo territorio esso genera un aggravio di costo che aumenta la convenienza a delocalizzare alimentando la corsa al ribasso (*race to the bottom*) sulle tutele del lavoro e dell'ambiente. Tutto questo può generare l'effetto paradossale di una fuga delle imprese stesse dal paese che genera declino e disoccupazione. Le regole sulla vendita invece non perdono di efficacia nel contesto dell'economia globale. Se lo stesso paese infatti stabilisce che per poter vendere sul proprio territorio nazionale le imprese, dovunque esse producano, devono rispettare lungo tutta la loro filiera alcuni standard minimi socioambientali, esso non pone più in condizioni di svantaggio le imprese che producono direttamente sul suo territorio ma crea invece regole di gara uguali per tutti. E' evidente la delicatezza delle regole sulla vendita che, quando utilizzate come criteri di esclusione, sono in gran parte vietate dalle regole dell' WTO (l'Organizzazione Internazionale del Commercio) in quanto rischiano di diventare forme di protezionismo mascherate (un paese può usarle per vietare di fatto le merci provenienti da paesi a basso costo del lavoro). Per questo motivo al momento le uniche regole di vendita consentite sono quelle che proibiscono il passaggio alla frontiera di merci prodotte con lavoro forzato. Se non è possibile utilizzare regole di qualità socioambientale sulla vendita come criteri di esclusione è invece consentito usarle come criteri premiali ad esempio nelle gare di appalto. Anche da questo punto di vista l'UE ha fatto passi avanti importanti (si vedano da questo punto di vista i recenti manuali e normative su green e social procurement). Nel nostro paese uno dei casi di maggior successo in materia sono le regole sugli appalti per le mense scolastiche con centinaia di comuni che premiano oggi i prodotti a chilometro zero o quelli equosolidali anche sulla scorta del loro ruolo fondamentale per l'educazione alla solidarietà e alla mondialità dei ragazzi.

Ulteriori passi in avanti in materia di voto col portafoglio saranno possibili quando un principio che, se vogliamo appare scontato, sarà maggiormente applicato. Anche se è realistico e ragionevole riconoscere (e l'esperienza dimostra) che nei fatti le organizzazioni hanno sempre maggiori vincoli operativi rispetto ai singoli cittadini, le organizzazioni a movente ideale (si pensi alle chiese, alle fondazioni e alle forze sindacali) infatti dovrebbero, per coerenza ai principi che ne ispirano l'azione, applicare il voto col portafoglio nelle loro decisioni di consumo e risparmio. Per un sindacato ad esempio difendere i diritti dei lavoratori con la propria "attività caratteristica" e non farlo quando amministrano o gestiscono fondi pensione è una contraddizione nei fatti.

Per quanto riguarda l'iniziativa delle chiese possiamo sottolineare le molte iniziative delle conferenze episcopali nazionali in materia le più importanti delle quali sono al momento

- i) Le iniziative della conferenza episcopale francese che ha lanciato un proprio fondo di investimento responsabile ([http://www.libres.org/francais/actualite/archives/actualite\\_0908/091708\\_a3\\_ethica.htm](http://www.libres.org/francais/actualite/archives/actualite_0908/091708_a3_ethica.htm)) che intende premiare quelle società che sono all'avanguardia nel promuovere creazione di valore economico socialmente responsabile. Un primo obiettivo del fondo è quello di essere da stimolo ed incentivo affinché le aziende realizzino maggiormente le loro potenzialità positive di impatto sociale ed ambientale. Un secondo obiettivo non meno importante è quello di declinare alla luce dei principi cristiani il concetto di responsabilità sociale evitando ambiguità e relativismi etici di un termine utilizzato da istituzioni ed iniziative orientate da altre scale di valori.
- ii) L'impegno dell'agenzia cattolica per lo sviluppo della chiesa cattolica di Inghilterra e Galles che ha prodotto una pubblicazione che declina le linee guida della responsabilità sociale alla luce dei principi della dottrina cattolica e, assieme ad essa, due guide per la diocesi e la parrocchia equosolidale (<http://www.cafod.org.uk/policy-campaigns/trade-fairtrade>).
- iii) Il manuale di linee guida per gli investimenti socialmente responsabili **Socially Responsible Investment Guidelines** pubblicato dalla conferenza episcopale degli Stati Uniti (<http://www.usccb.org/finance/srig.shtml> U.S. CATHOLIC BISHOPS conference).
- iv) La dichiarazione sulla responsabilità sociale d'impresa di Cochabamba del 2010 congiunta tra la CELAM (La conferenza episcopale dell' America Latina e l'UNIAPAC, l'Unione mondiale degli imprenditori cattolici).
- v) Le iniziative della Conferenza Episcopale dei vescovi canadesi che fissa una serie di linee guida per gli investimenti responsabili e aderisce alle iniziative di KAIROS e alla Task Force delle Chiese sulla



Responsabilità sociale d'impresa (TCCR)([http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com\\_20040726\\_81106\\_robrien.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category8-Comments/com_20040726_81106_robrien.pdf)).

- vi) L'impegno di ICCR il secondo fondo etico d'investimento per volume di masse intermedie istituito da una coalizione di ordini e congregazioni religiose che da anni esercita un importantissimo ruolo di advocacy partecipando con proprie mozioni alle assemblee degli azionisti ed esercitando opera di persuasione nei consigli di amministrazione delle grandi imprese internazionali al fine di renderle sempre più coscienti delle loro responsabilità e potenzialità in un'economia globalmente integrata

#### 4. Conclusioni

Le considerazioni sviluppate nell'analisi contesto hanno cercato di illustrare perché riforma dei mercati finanziari e voto nel portafoglio rappresentano a nostro avviso il magis dell'impegno sociale della chiesa nel mondo di oggi e l'incarnazione dei suoi principi di dottrina sociale che tenga opportunamente conto delle res novae. Non si tratta da questo punto di vista di fughe in avanti o di invenzioni, quanto di tematizzazioni di intuizioni felici sul campo che le comunità ecclesiali che più intercettano urgenze e bisogni e su di essi si interrogano alla luce dello spirito stanno sperimentando da tempo.

Anticipando le conclusioni degli scettici sulle proposte relative alla riforma dei mercati finanziari e del voto nel portafoglio e riprendendo l'incipit della conclusione della *Populorum Progressio* viene facilmente alla mente come "certuni possano giudicare utopistiche siffatte speranze". Ma chi se non noi è chiamato ad allargare il gioco invece di lamentare semplicemente lo scacco dell'esistente? In che modo la dottrina sociale può essere sale e luce se perde la sua capacità di profezia non indicando l'orizzonte prossimo venturo, esagerando in cautele ed arrivando a giochi fatti e troppo tardi, quando la società civile laica ha già realizzato intuizioni feconde che nascono dal seme stesso gettato dal cristianesimo?

Riprendendo dunque quella chiusa ci piace concludere affermando, sempre con la *Populorum Progressio* che "Certuni giudicheranno utopistiche siffatte speranze. Potrebbe darsi che il loro realismo pecchi per difetto, e che essi non abbiano percepito il dinamismo d'un mondo che vuol vivere più fraternamente, e che, malgrado le sue ignoranze, i suoi errori, e anche i suoi peccati, le sue ricadute nella barbarie e le sue lunghe divagazioni fuori della via della salvezza, si avvicina lentamente, anche senza rendersene conto, al suo Creatore." Ricordando al contempo che in economia non abbiamo mani invisibili ma pianoforti, Dunque nulla avviene automaticamente e che, come prosegue la *Populorum Progressio* "Questo cammino verso una crescita di umanità richiede sforzo e sacrificio: ma la stessa sofferenza, accettata per amore dei fratelli, è portatrice di progresso per tutta la famiglia umana." Per spingere avanti la frontiera c'è urgente bisogno di cittadini ed imprese responsabili, di testimoni credibili ed operatori competenti che sappiano essere ponte, dando competenze ai sensibili e sensibilità ai competenti per facilitare la realizzazione di quanto auspicato in questo lavoro. Il solco è tracciato sta a noi per primo percorrerlo. Non esistono mani invisibili ma pianoforti ed armonie che aspettano di essere suonate dagli uomini e dalle imprese di buona volontà per accelerare quel processo di ricapitolazione e di progresso civile verso il bene comune che già s'intravede ma il cui successo dipende in ultima analisi dalla nostra azione.

#### Bibliografia

Adalet McGowan, M. (2011), "Overcoming the Banking Crisis in Ireland", OECD Economics Department Working Papers, No. 907, OECD Publishing.

Becchetti L., 2012, Il mercato siamo noi, Bruno Mondadori.

Becchetti L., Ciampoli N., 2012, What is new in the finance-growth nexus: OTC derivatives, bank assets and growth, mimeo

Blundell-Wignall, Adrian, and Paul Atkinson (2010), Global SIFIs, Derivatives and Financial Stability, OECD Journal: Financial Market Trends vol. 2010/1.

#### Caritas in Veritate

Mannaro, Katuscia & Marchesi, Michele & Setzu, Alessio, 2008. "Using an artificial financial market for assessing the impact of Tobin-like transaction taxes," Journal of Economic Behavior & Organization, vol. 67(2), pages 445-462,

Matheson T., Taxing Financial Transactions. Issues and Evidence, IMF Working Paper n. 11/54, marzo 2011, 8

Pellizzari, Paolo & Westerhoff, Frank, 2009. Some effects of transaction taxes under different microstructures” Journal of Economic Behavior & Organisation, vol. 72(3), pages 850-863, December.)

Pontificia Commissione Giustizia e Pace, Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa, Roma, Libreria editrice vaticana, 2005

Rousseau, P., Wachtel, P. (2009): “What is happening to the impact of financial deepening on economic growth?” Economic Inquiry Vol. 48, DOI:10.1111/j.1465-7295.2009.00197.x

U.S. Bureau of Labor Statistics, Division of International Labor Comparisons Annual Labor Force Statistics, Adjusted to U.S. Concepts, 10 Countries, 1970-2010, March 30, 2011, [www.bls.gov/ilc](http://www.bls.gov/ilc)

Westerhoff, Frank H. & Dieci, Roberto, 2006. "The effectiveness of Keynes-Tobin transaction taxes when heterogeneous agents can trade in different markets: A behavioral finance approach," Journal of Economic Dynamics and Control, vol. 30(2), pages 293-322.