

Ferruccio Marzano  
Professore Ordinario di Economia Politica - Sapienza Università di Roma

Relazione su  
“Il ruolo delle banche nella crisi finanziaria ed economica: aspetti teorici  
e il contributo dell’etica”

### Schema

- <u>Introduzione</u>	p. 1
- <u>Il ruolo della finanza e delle banche: aspetti diacronici. Gli inizi</u>	p. 3
- <u>Finanza e banche dalle fine del secolo XIX in poi</u>	p. 4
- <u>La “messa in guardia” da parte di Keynes (1936) sulle degenerazioni dei comportamenti nella finanza e nelle banche</u>	p. 6
- <u>L’imporsi del dominio della finanza e gli andamenti dei mercati finanziari</u>	p. 7
- <u>I motivi per il proliferare, via via, di titoli e mercati finanziari i più diversi. Tre ordini di considerazioni</u>	p. 10
- <u>Primo approfondimento. Sul ruolo e l’utilità della teoria, in ambito sia economico che finanziario-monetario</u>	p. 13
- <u>Gli andamenti ulteriori relativi alla finanza ed alle banche. Aspetti sincronici</u>	p. 14
- <u>Gli andamenti più recenti sui mercati finanziari e il ruolo delle banche. Aspetti sincronici</u>	p. 15
- <u>Lo “scoppio” della crisi</u>	p. 17
- <u>Gli sviluppi della crisi ed i primi rimedi perseguiti negli USA ed altrove: il biennio 2007-08</u>	p. 18
- <u>L’estendersi della crisi al campo reale</u>	p. 23
- <u>I rimedi contro la crisi perseguiti negli USA dalla nuova Presidenza Obama nel 2009</u>	p. 26
- <u>Gli effetti ottenuti e il ruolo delle banche nei Paesi industrializzati: il triennio 2010-12</u>	p. 28
- <u>Secondo approfondimento. La necessità di una risposta articolata per affrontare la crisi nei Paesi industrializzati</u>	p. 42
- <u>Terzo approfondimento. Sul ruolo delle banche e sui “requisiti” richiesti dagli Accordi di Basilea</u>	p. 80
- <u>Quarto approfondimento. Sulle recenti novità nell’Europa dell’euro in tema di stabilità e vigilanza finanziaria e bancaria</u>	p. 91
- <u>Sulle interrelazioni tra società civile, istituzioni pubbliche, ed economia nei Paesi industrializzati</u>	p. 105
- <u>Sui rimedi contro la crisi come misure generalizzate ed in particolare in riferimento all’Italia: il triennio 2010-12</u>	p. 108
- <u>Bibliografia</u>	p. 112

## *Introduzione*

Comincio col dire che – nonostante quanto il commentatore superficiale può essere stato indotto a ritenere da tante spiegazioni correnti sulla crisi finanziaria mondiale attuale – la moneta e la finanza “contano” per gli andamenti dell’economia reale. Ciò va inteso nel senso specifico che, secondo una certa visione dell’economia che si è rivelata meno contraddittoria e più realistica – quella che ha trovato nella *Teoria Generale* (TG) di J.M. Keynes del 1936 e nei suoi continuatori il “punto di non ritorno” e che condivido –, gli andamenti delle grandezze monetarie e finanziarie incidono sempre su quelli delle grandezze reali quali il reddito prodotto, l’occupazione, i consumi, etc. etc.

Se ci chiediamo perché, la risposta è semplice sol che si pensi che, mentre sono i beni reali che soddisfano i bisogni umani (per consumo ed altro), i beni vanno, per così dire, “veicolati” dalla produzione al consumo – così come i fattori della produzione vanno “veicolati” alla produzione stessa – e, allora, facendo ricorso ad una metafora, mentre i beni possono essere assimilati a ciò che è “la benzina” per il motore a scoppio, moneta e finanza si possono pensare avere nell’economia reale il ruolo che, per tale motore, svolge “l’olio lubrificante”.

Come l’olio lubrifica i vari “pezzi” del motore, così moneta, credito, finanza (a questo punto non è necessario fare distinzioni che, invece, occorrerà fare in analisi più dettagliate) agevolano la trasmissione dei beni tra le persone “coinvolte”, rendendo appunto possibili, o più efficaci, le relative transazioni.

Tuttavia, se, nella metafora, l’olio scarseggia, i vari pezzi del motore non si potranno muovere agevolmente – facendosi attrito l’un l’altro – “per difetto di lubrificazione”. D’altro canto, se si esagera, se cioè, nella metafora, “si inonda” di olio il motore, i diversi “pezzi” verranno ad essere sommersi dall’olio e, per così dire, non si muoveranno “per eccesso di lubrificazione”. Similmente, come si comprende, se si è in presenza di “poca” moneta o finanza, l’economia reale – sia al livello interno sia nei rapporti internazionali – sarà “ostacolata”, non riuscendo ad essere capace a “garantire” la trasmissione dei beni dalla produzione alla vendita. D’altro canto, se si è in presenza di “troppa” moneta o finanza, l’economia reale – ancora a livello interno o internazionale che sia – sarà sommersa e, per così dire, “soffocata”, non essendo ora capace di “sostenere” il tanto peso di moneta e finanza nella trasmissione dei beni dalla produzione allo smercio.

Ora, questo secondo caso è quello che si è di recente verificato a livello mondiale, essendo stata “focolaio” di partenza, quanto a quella che va considerata una vera e propria “epidemia” di disfunzioni e fallimenti in campo economico-finanziario, l’ormai nota “crisi” statunitense dei mutui immobiliari di tipo cosiddetto *sub-prime*, vale a dire meno affidabili – siccome non forniti di “adeguata” garanzia reale – rispetto a quelli

“primari”. E’ ad essa che sono poi seguiti tutta una serie di effetti negativi anche nel campo dell’economia reale.

Ma, questo attuale *non* può certo essere considerato il primo caso del genere, né sarà l’ultimo. Ciò, essenzialmente, perché – come in altri casi consimili nella storia economica – allorché una certa disfunzione, o crisi, si manifesta in un certo “pezzo” di un sistema economico-finanziario, si diffondono il contagio, la sfiducia, ed il panico. In effetti, la gente “s’influenza” a vicenda, tra una persona e l’altra, tra un settore all’altro, e allora, per “bloccare” il fenomeno occorre sempre un certo intervento *esterno* ai mercati, nella forma di uno shock esogeno, oppure ed in particolare di un “adeguato” intervento di politica economico-monetaria.

D’altro canto, un caso *simmetrico* e *opposto* è stato quello verificatosi nel celebre “crollo” della Borsa di New York il “giovedì nero” del 28 ottobre 1929, con una “crisi” diffusasi in tutto il mondo industrializzato e durata – dove meno, dove più – per tutti gli anni ’30 del secolo scorso. In effetti, allora, si era trattato di “crisi” da specifica carenza di liquidità, cioè, riprendendo la precedente similitudine, “da carenza di lubrificante”, mentre oggi si tratterebbe di “crisi” per eccesso di liquidità così come, nella metafora, era stato il caso con l’eccesso di lubrificante.

In effetti, nella storia dell’economia, si è stati in presenza di tutta una serie di “alti” e “bassi”, di “crisi” e “riprese”, tanto da portare molti economisti – tra cui il grande Schumpeter (1939) – a parlare del dispiegarsi dei fatti dell’economia nel tempo come del susseguirsi, più o meno “regolare”, di *cicli* economici e finanziari, cioè di fasi “positive” e fasi “negative”, così da richiedere un’adeguata, “corrispondente” e “nuova”, impostazione della teoria economica.

Tutto ciò premesso, in quel che segue, si procederà col considerare il ruolo della finanza, ed in particolare quello delle banche, negli andamenti dell’economia reale. Si farà dapprima riferimento ad *un punto di vista diacronico*, vale a dire *al dispiegarsi nel tempo* delle forme, dei modi e degli ammontari degli effetti della finanza, ed in particolare di quelli dei comportamenti delle banche, negli andamenti dell’economia reale, con riguardo ai paesi oggi industrializzati.

Il discorso in merito sarà fatto in un certo ordine e con la dovuta sinteticità, ma anche – per così dire – “prendendolo un po’ alla lontana”.

Successivamente, procederò con un discorso di ordine sincronico, nel quale uno spazio rilevante sarà destinato agli aspetti concernenti i condizionamenti rivenienti alla nostra economia dall’adesione ai diversi Trattati europei, nonché dalla partecipazione al più vasto consesso internazionale.

D’altro canto, come argomenterò specificamente, nella mia impostazione scientifica l’operare dell’economia e della finanza – incluso quello delle banche – è sempre “vincolato” e “condizionato” dalle scelte e norme etiche prevalenti nel contesto considerato; in questo caso, quello dell’Italia di oggi.

Infine, anche “agganciandomi” a quest’ultimo punto, farò riferimento ai “vincoli” derivanti dal ruolo delle Istituzioni e della società civile, anch’esse peraltro condizionate dall’intero contesto.

### ***Il ruolo della finanza e delle banche. Aspetti diacronici. Gli inizi***

Inizialmente, nel tempo dei tempi, si afferma prima l’economia reale, e ciò nella misura in cui da nomade la popolazione diventa stanziale, comincia a coltivare la terra e produrre, ma persegue un’economia di auto-consumo e di sussistenza. Poi, via via, si affermano la divisione del lavoro e il baratto, ancora dopo “nascono” il mercato, la moneta e lo scambio e, allora, “si passa” da una *duplice* ad un’*unica operazione*: contestualmente, da un lato, un certo agente offre beni in cambio di moneta (in effetti, di reddito monetario ottenuto) e, dall’altro, un certo altro agente domanda beni in cambio di moneta (in effetti, di reddito monetario ceduto).

Via via, però, l’ammontare di moneta “coinvolta” negli scambi viene “economizzata” sempre più, cosicché quanto richiesto come moneta “transattiva” diventa una quantità “piccola”, mentre un’altra parte dell’offerta complessiva di moneta (di cui non è qui il caso di richiamare il processo di creazione) viene assorbita ed utilizzata per essere “conservata” o “tesorizzata” come “ricchezza liquida”.

Non solo; ma, col tempo, si susseguono via via molti rilevanti fenomeni, che è qui possibile solo richiamare quanto ai seguenti aspetti: 1) nasce il credito o mutuo, in particolare nella forma delle cosiddette “cambiali”; 2) nascono e si affermano le banche, che svolgono l’intermediazione tra depositi e prestiti, con il relativo processo di “moltiplicazione della moneta”; 3) nei rapporti fra paesi “conta” il cosiddetto cambio o tasso di cambio, che concerne il rapporto di scambio fra la moneta di uno e quella di un altro paese; 4) le imprese, ma col tempo anche il settore pubblico, emettono titoli “a reddito fisso”, cioè le obbligazioni, ricevendo fondi o capitali finanziari dagli acquirenti, fondi da spendere per finanziare i loro investimenti, e li restituiscono in un certo numero di ratei “corrispondenti” sia a quote del capitale finanziario ottenuto in prestito sia ai relativi interessi, calcolati in base ad un certo ammontare fisso per unità di tempo; 5) le imprese emettono anche titoli “a rendimento variabile”, cioè le azioni, ricevendo fondi o capitali finanziari dagli acquirenti, fondi similmente da spendere per finanziare i loro investimenti, ma non li restituiscono, in quanto a quei capitali “corrispondono” per i sottoscrittori, cioè gli azionisti, un certo numero di quote del capitale complessivo dell’impresa, bensì pagano ad essi ogni anno degli ammontari di reddito che, in realtà, sono certe quote variabili di profitto per unità di tempo; 6) fra settori, così come fra territori ed intere economie, si hanno flussi o spostamenti di “fondi” da contesti in *surplus* (in particolare, le famiglie) a quelli in *deficit* (in particolare, le imprese), così da colmare gli squilibri ed uguagliare i rendimenti fra un contesto e l’altro; 7) col tempo, si è inteso che i titoli o strumenti finanziari vadano creati “d’anticipo” rispetto agli stessi fenomeni

reali, al fine di stimolarli, guidarli e sostenerli, più o meno a seconda delle situazioni.

In particolare, le banche nascono, dapprima, per prestare fondi sulla base dell'oro che i ricchi mercanti depositano presso di loro perché fossero ben custoditi; in secondo luogo, si ingrandiscono e si diversificano al fine di prestare fondi soprattutto ai sovrani, ma anche ad altri che avessero bisogno di credito; successivamente, si affermano per svolgere istituzionalmente il compito di intermediare tra depositi e prestiti

D'altro canto, se i mercati e/o gli intermediari non sono sufficientemente "solerti" o "coraggiosi", entra in gioco la politica economica e finanziaria, con l'intento di influenzare ed incanalare nella direzione della sicurezza, della stabilità e dello sviluppo (o crescita) le scelte e le opzioni di tutti gli operatori, sul fronte reale, finanziario e bancario. D'altronde, si è pervenuti a constatare che gli stessi fenomeni inflazionistici non necessariamente sono connessi agli andamenti della moneta e del credito, mostrando avere cause e motivazioni molteplici e più complesse, così come che gli strumenti finanziari e bancari non solo e non tanto influenzano l'andamento dei prezzi dei beni quanto, in particolare, quello del reddito, dell'occupazione, dello sviluppo economico.

### ***Finanza e banche dalla 2° metà del secolo XIX in poi***

Fin qui, si è fatto riferimento sia alla moneta sia ad altre forme della cosiddetta finanza "diretta" – essendo la moneta la forma prima e più "liquida" di finanza –, mentre va notato che tutto ciò ha richiesto, man mano, secoli o addirittura millenni per materializzarsi, essendosi così "arrivati", storicamente, alla 2° metà del secolo XIX.

Non solo; ma, come in ambito economico reale, così anche in ambito monetario-finanziario, le cose hanno mostrato andamenti e trasformazioni sia sempre più veloci e consistenti, sia anche di forma oscillatoria, simili a quelli cui - in modo telegrafico – mi sono già riferito in precedenza.

A questo punto, da un lato, per il periodo a cominciare dall'ultimo quarto del secolo XIX e sino ai giorni nostri, occorre fare riferimento al processo di continua "espansione" e "complessificazione" di tutto un insieme di titoli o strumenti finanziari, quindi di forme di finanza "indiretta". In tal caso, si è trattato di titoli sempre meno "legati" e sempre più "distanti" rispetto all'economia reale, ma - si noti e per così dire - da ritenersi comunque "parte" della realtà e del discorso dell'economia. Dall'altro lato, però, occorre considerare in generale il ruolo della cosiddetta *speculazione*, da riguardarsi peraltro nelle sue diverse forme.

In effetti, in primo luogo, va richiamato che i titoli o strumenti finanziari sono nati e si sono affermati al fine di consentire in generale il "passaggio" dei fondi da settori o territori *in surplus* a settori o territori *in deficit*, così come va precisato – ove ve ne fosse il bisogno – che si sono perciò affermati

e complessificati i mercati finanziari. Va poi aggiunto che non tutto il risparmio finanziario (sostanzialmente proveniente dalle famiglie) si traduce in finanziamento degli investimenti (sostanzialmente effettuati dalle imprese) e, dunque, in risparmio reale.

In realtà, nella misura in cui quel *surplus* viene convogliato per "coprire" un *deficit* di altri settori che lo impiegano per finanziare spese correnti superiori alle proprie entrate (come noto, questo è stato il caso per tanta parte del finanziamento del *deficit* del settore pubblico, anche di origine "esterna" al paese stesso, com'è stato nell'esperienza storica di tanti paesi, in particolare l'Italia, ma anche gli USA), non si determina alcun risparmio reale complessivo e quindi non si finanzia alcun processo di accumulazione e di crescita reale. D'altro canto, così, si può ben provvedere ad altre rilevanti esigenze, come lo "spostamento" dai consumi di certe categorie di cittadini a quelli di altre categorie (anche se vi si dovrebbe poter provvedere con entrate ordinarie, ed in particolare con la tassazione). Similmente, allorché il *surplus*, che si realizza in certi territori e perviene ad altri (quelli in *deficit*), serve in questi a "finanziare" spese correnti, a volte eccessive o addirittura superflue, si comprende che non determinerà alcun risparmio reale, bensì si ottiene una vera e propria distruzione di risparmio "potenziale"

In ogni caso, sono da considerare *insieme* sia i flussi di fondi che "passano" nei rapporti diretti tra offerenti e richiedenti fondi, sia quelli che "transitano" attraverso la compra-vendita di titoli nei mercati finanziari, sia anche quelli "intermediati" *dal sistema bancario*, e soprattutto dal comparto del "mercato creditizio", in quanto distinto da quello del "mercato monetario". Ciò, in particolare, nelle economie che da antica data sono state più inclini a basarsi su strumenti "orientati alle banche", rispetto a quelli che privilegiavano gli strumenti finanziari "orientati al mercato", dunque maggiormente a Francoforte, Parigi, Tokio, Milano, Madrid che a Londra e New York<sup>1</sup>. Ma - si noti - anche nelle economie in cui le banche hanno tradizionalmente svolto un ruolo "centrale", il compito precipuo di provvedervi è toccato sempre più ai rapporti "impersonali" ed ai diversi strumenti o titoli finanziari negoziati, appunto, sui "mercati finanziari" e concernenti il trasferimento di fondi in modi da garantire la diversificazione e l'assicurazione del "rischio" che sempre comportano le operazioni di credito e debito. Così, sono venuti ad essere garantiti gli interessi sia dei sottoscrittori dei titoli e fornitori dei fondi, che degli emittenti dei titoli e prenditori dei fondi, soprattutto allorché - com'è stato tipicamente il caso - gli stessi venivano usati per finanziare investimenti di largo impegno ed a produttività differita quali (ad esempio) quelli per grosse infrastrutture come le ferrovie o le autostrade.

---

<sup>1</sup> Invece, negli ultimi tempi - sia detto fin d'ora -, tra sistema bancario e mercati finanziari si è venuta offuscando la distinzione dei compiti, anzi la stessa loro separazione, così come venutasi via via a precisare ed a durare nel corso di molti secoli precedenti.

Tuttavia, mentre gli economisti monetaristi hanno insistito sul ruolo positivo nell'economia reale di *ogni* negoziazione in titoli o strumenti finanziari - come si può vedere, per tutti, dalle posizioni emblematiche di M. Friedman<sup>2</sup>, ma sostanzialmente da parte di tutti gli economisti neoclassici e monetaristi -, d'altro canto, la situazione che si è venuta via via configurando e che è diventata prevalente (per i motivi ed i processi che richiamerò tra un momento) risulta essere completamente diversa. Va allora sottolineato, una volta per tutte, che un conto è l'obiettivo per il quale i mercati finanziari sono nati, e che essi hanno perseguito concretamente in un certo periodo storico (diciamo, lungo la maggior parte del secolo XIX), ed un conto assai diverso è quello che si ottiene analizzando l'esatto modo di essere e di funzionare dei mercati finanziari nella realtà dinamica delle economie capitalistiche, ed anche di quelle miste come la nostra, dagli ultimi anni dello stesso secolo XIX all'intero secolo XX, ed ancor più in questi ultimi anni.

***La “messa in guardia” da parte di Keynes (1936) sulle degenerazioni dei comportamenti nella finanza e nelle banche***

Come già Knight e soprattutto Keynes<sup>3</sup>, per citare solo due maggiori tra gli economisti non-neoclassici, avevano ampiamente ed approfonditamente argomentato e com'è stato più che evidente da qualsiasi analisi specifica che sia stata fatta per i due decenni della fine del secolo scorso e dell'inizio di questo, i mercati finanziari sono venuti sempre più "allargandosi", nonché "allontanandosi" da quella funzione specifica d'intermediazione tra offerta di fondi in cerca d'impiego redditizio ed occasioni d'impiego degli stessi in attività d'investimento produttivo.

In proposito, occorre intanto richiamare le negoziazioni sempre più consistenti sui cosiddetti mercati "secondari", negoziazioni che, essendo relative a titoli già esistenti, li fanno soltanto "passare di mano", ed in particolare si concentrano su titoli che sono ricercati da operatori "professionali" interessati meno ai rendimenti prospettici dei titoli stessi che ai guadagni "in conto capitale", o rendite finanziarie, che si aspettano di realizzare sulla base della "lievitazione" del corso (o prezzo) dei titoli stessi. Ciò, inoltre, è più spesso "provocato" (quando riesce) - non solo nel caso dei titoli finanziari i più diversi, ma anche nel caso delle divise estere - *proprio* dall'attività di compra-vendita dei titoli, vale a dire da un'attività *speculativa* che ha fatto, come fa tuttora, parlare di attività simili alle "scommesse", ai "giochi d'azzardo", e perfino - come ha esemplificato Keynes (1936) - ai "concorsi di bellezza".

---

<sup>2</sup> Cfr., nella nota raccolta di contributi di M. Friedman (1969), il saggio "*In Defense of Destabilising Speculation*".

<sup>3</sup> In particolare, rispettivamente, in loro fondamentali opere quali: F.H. Knight (1921) e J.M. Keynes (1936).

D'altro canto, in primo luogo, tutto questo si ritrova via via "amplificato", anzi "ingigantito", parecchie e parecchie volte, in quanto siano sempre più venute moltiplicandosi la quantità e proliferando la varietà dei titoli "inventati" e trattati *ad hoc*, soprattutto quanto a quel tipo di strumenti finanziari che si differenziano nettamente dai titoli "sottostanti" e quindi non hanno alcuna "controparte" nell'economia reale. Si tratta dei cosiddetti titoli *puri*, titoli che ad un certo punto della 2° metà del secolo XX hanno preso definitivamente il predominio nei mercati finanziari, vale a dire, dapprima i titoli *derivati* o "titoli su titoli" ("*futures*", "*options*", etc.) e, ancora, i titoli cosiddetti "di seconda generazione" o titoli *sintetici*, nonché, più di recente, i titoli *strutturati*. E' allora evidente in che senso tutto ciò porti anche ad un potenziamento del "momento speculativo" delle operazioni e delle negoziazioni che si moltiplicano e si moltiplicano *senza sosta* sui mercati finanziari contemporanei. Attraverso un meccanismo "associativo" che coinvolge, sempre più spesso, i continui spostamenti da un insieme all'altro di "pacchetti" di più strumenti *derivati* (com'è il caso, in particolare, con i "sintetici"), si punta a guadagni "differenziali" sempre più alti, mentre si corrono anche rischi "differenziati" sempre maggiori in quanto, in particolare, afferenti alla congiunta esecuzione di più contratti insieme.

Ma c'è ancora di più. Il punto è che, quanto alle più "complicate" operazioni sui titoli *strutturati*, si è pervenuti ad operare, per così dire, "su una montagna di carta", vale a dire di titoli privi di ogni valore "accertabile", tanto che si è addirittura parlato di titoli "tossici" o "infetti", a causa dei quali tanti fallimenti vi sono stati e "tante teste sono cadute" e dei quali, in definitiva, "non si vedeva l'ora di liberarsi" al più presto, cosicché ne è derivata una grave crisi finanziaria, "degenerata" poi in crisi reale.

In secondo luogo, quanto alla *speculazione*, si consideri che si era "inizialmente" trattato dell'antichissima operazione – di cui c'è traccia addirittura nella Bibbia (Antico Testamento), in relazione all'opera in Egitto di Giuseppe, il più giovane dei figli di Giacobbe, al tempo della "grande carestia" in quel paese – di "arbitraggio nel tempo" per un certo bene, in particolare quanto al grano, consistente nel conservarlo negli anni di raccolto abbondante e renderlo disponibile in quelli di raccolto mancante.

Da ciò si è man mano, ma ovviamente nel corso di tanti secoli, passati a speculare, in particolare, sui titoli o strumenti finanziari, nell'intento, certo, di "guadagnare", ma svolgendo anche un complessivo ruolo positivo di stabilizzazione dei corsi (o prezzi) dei titoli e, a seguire, dell'intera economia.

### ***L'imporsi del dominio della finanza e gli andamenti dei mercati finanziari***

In realtà, prima ancora di quella che sarà "l'invasione" dei *derivati*, anche trattandosi di titoli o strumenti finanziari *diretti* o *primari*, come già argomentato e mostrato da Keynes (1936), al grosso degli operatori



"istituzionali" - quali i vari tipi di società o compagnie finanziarie, divenuti sempre più dominanti sui mercati - ciò che preme è la ricerca dei guadagni "in conto capitale" tramite l'impiego continuo e spasmodico di fondi in titoli sempre diversi. In effetti, sui mercati finanziari, tali titoli sono via via venuti ad essere "passati di mano" più volte, anche nello stesso giorno, ed è su di essi - "a turno" - che si concentra l'attenzione della domanda proprio in quanto domanda "speculativa". Allora, il corso dei titoli sale, al di là di ogni legame con il loro valore "reale" o comunque "di partenza", il che porta o, meglio, dovrebbe portare, al momento del "realizzo", ad intascare un (più o meno alto) guadagno "speculativo". Simile, *mutatis mutandis*, è il discorso allorché il corso (o prezzo) dei titoli scende; ed è con riferimento ad entrambi i casi che si parla allora di speculazione "cattiva" o "destabilizzante"<sup>4</sup>.

Segue anzitutto che, in presenza di qualsiasi titolo o strumento inteso sempre più come "fine in se stesso", si giustifica pienamente la tesi degli economisti keynesiani secondo la quale i mercati finanziari sono stati sempre più guidati dalla speculazione "cattiva".

Allora, in una situazione in cui dominino tali attività speculative, vi sarà sempre chi guadagna e chi perde: quindi, allorché si mantengono prevalenti le aspettative ottimistiche, le cose "vanno bene" per i più, mentre alcuni perdono; ma il contrario accade quando la situazione "s'inverte" e si diffondono le aspettative pessimistiche, che possono anche sfociare in condizioni vere e proprie di panico e di "catastrofe" finanziaria, mentre le cose "vanno male" per i più, mentre alcuni guadagnano.

E' così che, anche in assenza, divenuta massiccia solo successivamente, dei titoli indiretti o derivati, per non parlare di quella ancor più massiccia e comunque "perniciosa" dei più recenti titoli strutturati, si comprendono e si spiegano le gravi e ricorrenti "crisi finanziarie" delle economie capitalistiche che, specificamente, cominciavano alla borsa di New York e si diffondevano poi alle altre principali piazze borsistiche del mondo, come in particolare la crisi gravissima dell'ottobre 1929, ma anche quella più recente, meno acuta, più problematica, dell'ottobre 1987, fino a quella, gravissima, di oggi.

---

<sup>4</sup> Si noti quindi che - keynesianamente - va sempre tenuta ben presente la distinzione tra speculazione 'buona' e speculazione 'cattiva'. Nel primo caso, si acquistano e vendono titoli, per lucrare, certo, un guadagno, ma anche stabilizzandone, nel tempo, prezzi e rendimenti, che altrimenti oscillerebbero "troppo" in alto o in basso; nel secondo caso è con la speculazione stessa che si determinano forti oscillazioni nei prezzi, e rendimenti, di un certo titolo, cosicché al lucro riveniente dall'operazione ("se va bene"), non corrisponde una stabilizzazione dei mercati, bensì un loro "peggioramento". Allora, si ha che: 1) nella speculazione "al rialzo", se si prevede un aumento nel corso (o prezzo) di un titolo, si compra a termine, vendendo poi a pronti ad un prezzo *maggiore*, così "guadagnando"; mentre 2) nella speculazione "al ribasso", se si prevede una diminuzione nel corso (o prezzo) di un titolo, si vende a termine, comprando poi a pronti ad un prezzo *minore*, così "guadagnando".

Vanno pertanto sottolineate le differenze, oltre che le somiglianze, tra i diversi casi di crisi. In particolare, il punto è che - mentre nel 1929 non erano disponibili e non poterono quindi essere usati, fino alla “svolta” della Presidenza Roosevelt nel 1933, adeguati strumenti d'intervento e di controllo della crisi da parte delle Autorità Monetarie, né da parte delle altre Istituzioni pubbliche - la situazione è stata diversa nel 1987. In tal caso, pur in presenza di una crisi da “bolla” speculativa generalizzata, gli strumenti di politica monetaria e d'altro tipo erano disponibili e gli interventi vi sono stati ed hanno funzionato.

Ciò, si noti, si è allora realizzato nel solco dell'impostazione keynesiana che, criticata e messa da parte negli anni '80 fino ad allora a seguito dell'imporsi delle posizioni monetariste, veniva “rispolverata” dal Presidente della *Federal Reserve* (Fed, la Banca Centrale statunitense), Paul Volcker, riproponendosi la sua validità e vitalità. Va però aggiunto, da allora in poi, negli anni '90 e nei primi anni 2000, regole e strumenti d'intervento *non* sono stati “manovrati” concretamente, *benché esistenti*, anche se modificati via via in varie direzioni, fino alla “crisi” odierna. In presenza di questa - come vedremo - si è, per così dire, ripresentato un “copione” simile, anche se non identico, venendosi ancora a mostrare come alle “ricette” dell'intervento pubblico, keynesiane e non, non si possa non far ricorso in tutti i casi in cui le condizioni dei mercati finanziari siano tali da risultare “schiacciati” dal peso ingombrante e preoccupante dei titoli *derivati*, anzi, oggi, da quello addirittura “maleodorante” dei titoli *strutturati*, o “tossici”, così come negli ultimi anni si è ben visto che si aveva a che fare.

Inoltre, occorre considerare che, via via nei decenni, non solo si è trattato di forte espansione dei mercati finanziari, anche speculativi, in tutte le economie “che contano” nel mondo, ma tutti, quale più quale meno, sono stati caratterizzati da notevole “integrazione” internazionale, nel senso che in tutti si quotano e negoziano titoli di ogni genere, sia interni che esteri, come pure emessi dalle Istituzioni monetarie internazionali (FMI, BM, etc.). Non solo; ma si è trattato di un mercato, questo, assai rilevante e cui si è già fatto un cenno, in quanto hanno anche, e sempre più, trovato spazio le negoziazioni sulle valute o divise estere, nonché quelle sui titoli “stilati” in valuta da molti paesi.

Si noti peraltro che le negoziazioni nei mercati finanziari, in cui si trattano titoli di ogni tipo così come valute estere, *non* va scambiata per quella concernente i “movimenti internazionali di capitali”. Questi ultimi, come si sa, sono parte dei rapporti economici con l'estero di un paese, essendo contabilizzati nel cosiddetto “conto capitale” della sua bilancia dei pagamenti (con l'estero) e comportando l'afflusso di valuta per i movimenti in entrata ed il deflusso di valuta per i movimenti in uscita. Al di là degli aspetti tecnici, qui preme sottolineare che spesso un'economia o un'area - e specialmente una “in via di sviluppo” - riesce notevolmente a supplire al

*deficit* di risparmio interno, rispetto agli investimenti necessari, tramite il ricorso al risparmio esterno, il che si attua proprio nella forma dell'afflusso di valuta, mentre quelle economie che sono in *surplus* di risparmio interno rispetto agli investimenti realizzati tendono ad effettuare l'impiego all'estero, il che si attua nella forma di deflusso di valuta.

E' chiaro che queste valute, insieme a quelle rivenienti dalle operazioni di esportazione ed importazione di beni e servizi, "transitano" per i mercati finanziari, dove costituiscono appunto il "comparto" delle valute o divise estere, negoziate sia "a pronti" che "a termine", così come vengono negoziati i titoli in valuta ed i loro *derivati* (e, negli ultimi anni, lo sono stati i titoli *strutturati*, sostanzialmente "prodotti" negli USA e largamente venduti all'estero).

D'altro canto, oltre ai movimenti internazionali di capitali che si effettuano da economie in *surplus* a quelle in *deficit* di risparmio, per finanziare investimenti ed attività produttive reali, vi sono quei movimenti cosiddetti "di denaro caldo" che si effettuano con rapidità sempre maggiore e per ammontari sempre più rilevanti al fine - come già detto - di "lucrare" dalle differenze di rendimento, fra mercato e mercato, del denaro impiegato a breve e brevissimo termine, così come da quelle fra andamenti "a pronti" ed "a termine". Trattasi sempre più spesso, in questo caso, di movimenti di fondi che sono "in cerca di" rendite finanziarie e che, più precisamente, hanno carattere fortemente speculativo; e ciò, in quanto sono *essi stessi* a provocare le differenze di rendimento "cercate", in particolare tramite variazioni indotte nei tassi di cambio tra valute. Essi pertanto sono fonte di forti preoccupazioni per le Autorità monetarie interne (Banche Centrali) ed internazionali, le quali non sono spesso in grado di gestire e controllare movimenti di fondi tra paesi vieppiù consistenti e fluttuanti.

Come si comprende, "mettendo insieme" queste varie componenti dei flussi internazionali di fondi finanziari e relativi strumenti, si perviene ad avere a che fare, *anche* sui mercati mondiali, con una miscela veramente "esplosiva" di andamenti e di rischi.

### ***I motivi per il proliferare, via via, di titoli e mercati finanziari i più diversi. Tre ordini di considerazioni***

Se ora ci concentriamo sui *motivi* per i quali, nell'età contemporanea, si sono avute un'enorme proliferazione dei titoli e contratti finanziari di ogni tipo ed una corrispondente amplificazione dei mercati finanziari, la risposta investe, sul piano tecnico, *tre* ordini di considerazioni<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> La questione, assai vasta e complessa, può essere qui affrontata solo "per sommi capi". I riferimenti alla letteratura potrebbero essere tanti; ma, come si comprende, ciò non può essere qui fatto. Anche quanto agli anni più recenti, il riferimento sarebbe ad una letteratura già enorme, tra cui, però, vanno comunque citati i tre seguenti titoli: J.M. Keynes (a cura di P. Sabbatini; marzo 2004), G. Soros (maggio 2008), R.J. Shiller (agosto 2008). Per il periodo meno recente, due rilevanti fonti teoriche sono: il volume di S. Strange (1986) ed i

La prima riguarda l'aspetto, già evidenziato in precedenza, che si riferisce appunto al moltiplicarsi e diffondersi dei titoli *derivati* e soprattutto dei *derivati dai derivati*, essendo l'ammontare di tali titoli "trattati" assai maggiore di quello degli strumenti finanziari *diretti*, in particolare in alcune borse iper-specializzate, e riguardando un ordine di grandezza di parecchi miliardi di dollari "coinvolti" al giorno.

Come accennato e come lo stesso termine usato mostra, si tratta in proposito di titoli o strumenti finanziari le cui componenti sono altri titoli, anche *derivati*, nel qual caso si parlerà, appunto, di *derivati dai derivati* o, anche, di titoli *sintetici*, ed il cui collegamento con l'economia reale è, allora, inesistente. Non solo; ma, come si comprende, l'oscillazione del corso (o prezzo) di tali titoli sarà tanto maggiore quanto più "lontano" è un titolo dall'economia reale, e ciò in quanto il titolo "sintetico" oscillerà in collegamento con quello dei vari titoli "componenti", ognuno con le sue specificità e particolarità.

In secondo luogo, occorre fare riferimento al ruolo della "tecnologia informatica", vale a dire al fatto che - a partire dal famoso "Big Bang" verificatosi alla borsa di Londra nel 1986 - la negoziazione dei titoli si è ridotto all'uso di un tasto ed all'invio di un comando su un elaboratore elettronico (il noto *computer* e via dicendo), cosicché tutto avviene a costo bassissimo e sostanzialmente senza che intercorra alcun lasso di tempo

In terzo luogo, si è avuto il procedere sempre più spinto delle deregolamentazioni a tutti i livelli, in particolare negli USA, laddove - come già accennato - è stato il caso che, anche se formalmente certe regole "resistevano" per certi comparti del sistema finanziario, in particolare per le banche ordinarie, e tuttavia non venivano osservate comunque, queste non riguardavano affatto le banche d'affari, o d'investimento, né gli altri intermediari finanziari esistenti (in particolare, gli *hedge funds*<sup>6</sup>), mentre le stesse banche ordinarie venivano di fatto ad operare come banche "universali" e, dunque, anche come banche d'affari, e così via.

E' evidente che tali processi e prassi non potevano non portare al moltiplicarsi ed al sovrapporsi continuo delle decisioni di compra-vendita di titoli, nonché all'aumento dell'anonimità e dell'intensità concorrenziale nelle negoziazioni, al prevalere di quelle "al margine", al diffondersi della forte

---

*papers*, che non so se siano stati mai pubblicati, presentati ad un "Colloquio" scientifico internazionale svoltosi (1995) a Thun, Svizzera, mentre sul piano più "tecnico" il riferimento d'obbligo è al manuale a cura di R.A. Klein - J. Lederman (1994).

<sup>6</sup> Si precisa che gli *hedge funds* sono fondi d'investimento particolarmente rischiosi, anche se tendenzialmente più lucrativi, in quanto vi si trattano, in particolare, operazioni nelle quali contestualmente, ma - ovviamente - "su tavoli separati", si comprano e si vendono i medesimi titoli, sia vendendo a termini per comprare a pronti, alla scadenza dei termini, sia comprando a termini per vendere a pronti, sempre alla scadenza dei termini.

*volatilità* dei corsi dei titoli in tutti i mercati finanziari: concetto quest'ultimo da intendersi nel senso specifico di continue e forti *oscillazioni*, in su e in giù, dei prezzi dei titoli che, appunto, "evaporano" con grande facilità rispetto a qualsiasi livello (temporaneamente) raggiunto. Ne derivano serie conseguenze sul modo "frenetico" in cui si formano e si riformano le aspettative quanto al possibile andamento dei prezzi e delle quantità negoziabili dei diversi titoli e sullo stesso andamento dei fenomeni reali comunque collegati, e dunque in termini di contraccolpi negativi proprio quanto all'*efficienza* nell'utilizzo dei flussi di fondi che, invece, era e doveva essere compito specifico dei mercati finanziari garantire ed incentivare.

In effetti, tale "calo" di efficienza si può più specificamente comprendere sulla base di alcuni fenomeni, di cui occorre sempre tener conto in economia (e non solo in economia), quali le *esternalità*, che comportano la dipendenza delle decisioni dalle "notizie", più che dai cosiddetti "fondamentali", riguardanti le economie considerate, ma anche la *moda* di guardare, come guida per la decisione e l'azione, più agli andamenti "stilizzati" passati dei corsi dei titoli (magari "tradotti in grafici") che ad un'analisi prospettica dei possibili andamenti futuri, ovvero la cosiddetta analisi "tecnica" anziché quella "economica".

In particolare, ma senza che sia qui il caso di entrare in dettagli, vale la pena rilevare che s'impongono allora due noti e rilevanti fenomeni, tali che – anche se l'efficienza è perseguita – essa non è realizzata per il fatto che prevalgono, appunto, l'uno o l'altro dei due fenomeni: da un lato, il cosiddetto "azzardo morale" e, dall'altro, la cosiddetta "selezione avversa". Il primo fenomeno si ha allorché gli "incaricati" delle negoziazioni si spingono assai più in là di quanto sia nell'interesse delle unità o società "titolari", essendo per gli incaricati "in ballo" soltanto la propria provvigione, o percentuale, laddove, invece, per le unità o società entra in gioco, nei guadagni o nelle perdite, l'intero valore delle operazioni coinvolte. Nel secondo fenomeno gli operatori, essendo interessati ad un alto guadagno comunque, sono spinti a "scegliere" le operazioni che si presentano come più redditizie ma anche più rischiose, tralasciando proprio quelle relative ai titoli rappresentativi del finanziamento degli investimenti reali che si mostrano come meno redditizie e meno rischiose. E sono chiaramente l'esistenza, anzi il predominio, dei titoli *derivati*, quelli "puri" ed a maggior ragione i "sintetici", il loro proliferare e moltiplicarsi di anno in anno, il conseguente ampliarsi della *volatilità* dei prezzi su tutti i mercati finanziari, che portano a concludere che il ruolo negativo di tali *esternalità* è stato in forte aumento; cosicché, sul piano analitico, si perviene alla conclusione di un giudizio di crescente inefficienza "complessiva" del loro funzionamento.

Tale conclusione è rafforzata dal ruolo ugualmente negativo dovuto, come si comprende, all'altro aspetto sopra richiamato che concerne il peso

crescente delle "mode", rispetto a quello dei "fondamentali" e delle analisi "prospettiche", quanto ai possibili andamenti del corso dei titoli.

***Primo approfondimento. Sul ruolo e l'utilità della teoria in ambito sia economico che finanziario-monetario***

Ora, è proprio per capire e cercare di spiegare i tanti andamenti sopra descritti che si appalesano essere rilevanti il ruolo e l'utilità della *teoria economica*; e ciò, ovviamente, sia in ambito dell'economia reale che in campo finanziario, monetario e bancario.

In proposito, dico subito che è del tutto sbagliato pensare che c'è una sola teoria economica. In effetti, nella realtà moderna e contemporanea - diciamo (almeno) a partire da A. Smith (1776) in poi - si è avuto a che fare con una molteplicità di posizioni teoriche, ed anche pratiche, ben diverse. E tuttavia, come personalmente ho mostrato ed utilizzato in vari lavori (cfr. e.g. F. Marzano, 1998a), è possibile e proficuo procedere sulla base di *due importanti criteri*. Da un lato, nel senso di accorpate le tante teorie avanzate in due grandi gruppi in contrapposizione fra loro, il gruppo delle teorie classico-keynesiane e quello delle teorie neoclassico-monetariste, tenendo peraltro presente la distinzione fra il punto di vista dell'analisi degli andamenti sui mercati (economia politica) e quello degli interventi nei mercati tendenti a modificare quegli andamenti (politica economica). Dall'altro lato, chiarire su che cosa esattamente si basa la distinzione fra i due gruppi di teorie (e di politiche economiche), nonché, per così dire, la "scelta" fatta da ciascuno studioso, così come da ciascun operatore, ed ovviamente sia in ambito reale che in campo monetario-finanziario, onde accertare correttamente gli effetti dei rispettivi comportamenti e posizioni.

In particolare, è chiaro che tutto ciò è specificamente rilevante in tema degli andamenti e dei comportamenti prevalenti sui mercati finanziari oggi, dominati sempre più - come visto - dagli strumenti o titoli finanziari "derivati" e "strutturati" di ogni tipo, nonché dal ruolo pervasivo della speculazione che li riguarda. Sottolineo che il punto in discussione riguarda sia quella che in effetti è oggi la situazione, sulla base di una o l'altra teoria economica o finanziaria, sia ciò che sarebbe utile o necessario che fosse e, quindi, sia ciò che dovrebbe essere, in base a valutazioni e scelte di politica economica.

Inoltre, occorre tener conto del fatto che è stato sempre più evidente che, nella realtà concreta del funzionamento dei mercati finanziari, non è proprio possibile sostenere - come fanno i monetaristi - che "contano" sempre i "fondamentali" in quanto, anche quando i titoli si moltiplicano e si diversificano al punto, per così dire, da «vivere di vita autonoma» e da "identificarsi" con le attività speculative, queste vanno riguardate come stabilizzanti e benefiche. Non solo; ma va sottolineato che sempre più "contano" quelle *convenzioni e percezioni* le quali, keynesianamente, sono ritenute essere state in generale alla base dei comportamenti delle grandezze

finanziarie e degli andamenti dei fenomeni finanziari, e tante volte non soltanto in campo finanziario, ma anche in campo reale.

Segue che il punto cruciale su cui riflettere è che, molto e molto più che ai tempi in cui rifletteva e scriveva Keynes (1936), la situazione è via via diventata così "squilibrata" che si è arrivati ad un momento in cui oggi è diventato sempre più diffuso parlare di interventi e controlli generalizzati per “disciplinare” tali mercati; e che, inoltre, si ritiene (correttamente) che non possono essere effettuati come compito precipuo delle sole Autorità monetarie, e meno che mai soltanto di quelle interne di ogni paese.

In realtà, da un lato, già con i *derivati*, l'enorme dimensione dei fenomeni implicati, la continua trasformazione e proliferazione dei titoli trattati, l'incessante ricerca di titoli sempre nuovi e sempre più "autonomi", e la stessa crescente "globalizzazione" dei mercati esigevano che, sul piano degli interventi di politica economica, di quei compiti si facessero carico più Autorità interne, “coordinate” fra loro. Segue sia che occorressero gli sforzi interdipendenti e coordinati delle Istituzioni di politica economica e monetaria dei vari paesi, sia che si procedesse ad adeguati Trattati tra paesi, sia anche che intervenissero le Istituzioni monetarie internazionali per gli aspetti in cui fossero coinvolte. E tuttavia non si è mai provveduto “in tempo”. Dall'altro lato, nella gravissima crisi finanziaria attuale, incentrata sul *default* dei titoli *strutturati* e sui conseguenti fallimenti di tanti “centri” del potere finanziario, le regole da definirsi ed applicarsi non possono non diventare le più stringenti per tutti gli intermediari finanziari, “coinvolgendo” così più aspetti, quali la stabilità, la concorrenza o efficienza, la trasparenza, nonché - aggiungerei (ed il punto sarà specificamente ripreso e precisato nel seguito del lavoro) - il ruolo vuoi delle Istituzioni vuoi dell'etica, e, quindi, il riferimento ad istanze, regole ed Istituzioni, a livello nazionale ma anche multinazionale ed internazionale. E tuttavia si è stati ben lontani da tutto ciò.

### ***Gli andamenti ulteriori relativi alla finanza ed alle banche. Aspetti sincronici***

Si consideri ora che, a mio avviso, la 2° Guerra mondiale ha rappresentato un evento di radicale “spartiacque” nella storia recente, anche economica e monetaria/finanziaria, dei paesi industrializzati, anzitutto in Europa e specialmente in Italia.

In particolare, com'è ben noto, il forte conflitto franco-tedesco, che era stato *magna pars* nello scoppio delle due Guerre mondiali, dopo la 2° si è “trasformato” – se così posso dire – “quasi per miracolo” in un accordo che si è ben presentato come definito e definitivo e che, in varia misura, ha via via coinvolto la stragrande maggioranza dei Paesi europei. Certo, mentre nell'Europa occidentale si è “proceduto” in tale direzione quasi subito, il coinvolgimento dei Paesi dell'Europa orientale è dovuto “slittare” sino alla

fine del comunismo e cioè, sostanzialmente, fino all'inizio degli anni '90, ma da allora è "proceduto" speditamente.

D'altro canto, eventi e fatti realmente eclatanti nell'Europa occidentale si sono avuti già pochi anni dopo la fine della 2° Guerra mondiale, una volta posto mano, con successo, alla ricostruzione dopo le macerie dell'immane conflitto; e ciò, "nonostante tutto", anche in Italia e in Germania.

Allora, con inizio nel 1951, e soprattutto dal 1957 in poi, si è andati avanti sostanzialmente senza interruzioni col processo d'integrazione economica e finanziaria per un numero variabile, ma crescente, di Paesi europei. Gli *steps*, ben noti, hanno riguardato la conclusione di tutta una serie di Trattati ed Accorsi che hanno, via via, delineato le tappe di un'integrazione progressiva, dalla CECA (Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio, 1951), all'Euratom (1957), alla CEE (Comunità Economica Europea o MEC, Mercato Comune Europeo, 1957), e così via.

Senza ovviamente potere qui intrattenermi sui tanti aspetti di tale processo, è ben noto che un'altra tappa fondamentale è stata rappresentata dal Trattato di Maastricht (1992) tra 14 paesi, poi divenuti 17, Trattato che ha sancito la nascita dell'Unione Economica e Monetaria (UEM), mentre l'Unione Europea (UE) si è oggi "stabilizzata" a 27 Paesi. Specificamente rilevante è stata l'adozione tra i Paesi dell'UEM di una moneta unica, il noto euro (€), oggi adottata da tutti i 17 Paesi, nonché da un'ampia serie di Trattati ed Accordi, alcuni dei quali particolarmente rilevanti per il discorso che sto portando avanti, sui quali mi intratterò più oltre nel lavoro.

### ***Gli andamenti più recenti sui mercati finanziari e il ruolo delle banche***

A questo punto, occorre affrontare specificamente il discorso relativo a quegli andamenti che hanno fortemente interessato le banche europee, e non solo europee, in quanto venutesi a trovare in pieno nella "crisi". Mi riferisco, in particolare, a quei comportamenti ed andamenti che, negli ultimi anni, hanno interessato titoli o strumenti finanziari manifestatisi come i più "lontani" dall'economia reale, eppure sono quelli che la fantasia e l'interesse degli operatori di tante e tante banche hanno "costruito" e negoziato. Tali titoli o strumenti hanno "inondato" i vari mercati, appesantendoli e rendendo i rischi di un'"esplosione" sempre più forti. Ciò, quanto ai mercati finanziari di tutto il mondo ed in particolare negli USA, portando praticamente alla crisi complessiva in tanti e tanti mercati.

Ripeto che si è trattato proprio di quella forma particolarmente "perniciosa" e "nociva" di titoli derivati detti *strutturati* – tanto che, come già detto, si è parlato di titoli "tossici" – in quanto "basati" su altri titoli che, largamente, erano titoli di debito per i prestatori e di credito per le banche "poco affidabili" e, inoltre, venivano "costruiti", e "negoziati", non solo dalle banche d'affari ed altri intermediari finanziari, ma anche dalle banche "universali" e, dunque, dalle stesse banche ordinarie. Senza poter qui fare un discorso né specificamente tecnico, né particolarmente lungo, il punto da



sottolineare maggiormente è che – nell’“euforia” delle de-regolamentazioni degli anni '90, specialmente in USA e nel Regno Unito, e degli alti guadagni ottenuti dagli operatori in titoli nei vari mercati finanziari – si è affermato “l’andazzo” da parte di intermediari di ogni tipo, incluse le banche di credito ordinario, di effettuare operazioni di prestito le più diverse. E ciò, indipendentemente *vuoi* da ogni “prudenziale” livello di “*leverage* (leva)”, ovvero del rapporto fra *assets* rischiosi (inclusi i prestiti) e capitale “versato”, da ogni intermediario, a tutela della sua potenziale “solvibilità”, *vuoi* anche da ogni “prudenziale” accertamento dell’effettiva “solidità” e “solvibilità” dei prestatori, cosicché i rischi derivanti da fenomeni quali la selezione avversa e l’azzardo morale, richiamati sopra, venivano ad essere completamente trascurati.

In particolare, i titoli *strutturati* erano costruiti e negoziati, nell’ampio mercato finanziario USA, da parte di ogni tipo di banca che, “partendo” dai mutui *sub-prime*, cioè da crediti-debiti “poco affidabili”, ma ciononostante “cartolarizzandoli” e “impacchettandoli” nei modi più diversi, da cui appunto il nome di titoli *strutturati*, procedeva a venderli in vari modi, “regolari” o “irregolari” che fossero, ma sostanzialmente “incontrollati”.

Come si comprende, si è trattato di titoli il cui valore effettivo restava “sconosciuto” ai più, mentre “sull’onda del successo” venivano negoziati a prezzi via via più alti; e ciò, anche in quanto la speculazione vi aggiungeva, “di suo”, un impatto nella stessa direzione, derivante cioè da una domanda speculativa pure crescente. Si comprende anche che i diversi prodotti strutturati sono stati “piazzati” sia presso acquirenti “abituali”, privati o istituzionali, sia, agli sportelli delle stesse banche o di altri intermediari finanziari, presso “clienti” attratti da un “giro” che si riteneva non potesse interrompersi mai, e ciò - si noti - *vuoi* all’interno degli USA, *vuoi* all’estero. Si sono così trovate “coinvolte” ed “esposte” fior di banche esterne agli USA, in particolare in Gran Bretagna, Svizzera, Germania e così via (meno, molto meno, in Italia, a dimostrazione del fatto che, a volte, essere ‘più provinciali’ e ‘meno globalizzati’ aiuta!).

Più specificamente, dal 2000 in poi, ogni tipo di banca aveva concentrato le proprie attività nell’erogazione di finanziamenti i più diversi, non sempre “affidabili”, che, a seguire, venivano “assemblati” tramite i cosiddetti *Special purpose vehicles* (Spv) i quali li “cartolarizzavano” e li “impacchettavano” in titoli cosiddetti *Assets backed securities* (Abs). Ma, non solo, giacché - a loro volta - questi, “rimpacchettati” in ulteriori titoli, dai cosiddetti *Collateralized debt obligations* (Cdo) fino ai cosiddetti *Credit default swaps* (Cds), rappresentavano strumenti via via più rischiosi, o meglio rischiosi “oltre ogni misura” in quanto, via via, sempre “più lontani” da qualsiasi titolo “componente”.

Insomma, come si comprende, si trattava di un vero e proprio meccanismo “infernale”, basato, com’era, sempre più su “carta”: mentre si

riteneva di riuscire così a “spalmare” il rischio, in realtà lo si incrementava e diffondeva su tutta una miriade di acquirenti, dagli USA all'estero.

### *Lo scoppio della crisi*

Ma è chiaro che il tutto non poteva, prima o poi, non risolversi in una “crisi” di ampie proporzioni, una volta che “qualcosa” di negativo fosse accaduto da qualche parte.

E' quanto si è puntualmente verificato, portando negli stessi USA a squilibri, bancarotte e fallimenti di vario tipo per le banche d'affari ed altri intermediari finanziari, ma, col tempo, mettendo in difficoltà le stesse banche ordinarie ed avendo ampie ripercussioni, specialmente in Europa, ma non solo.

E' allora che, in quanto le cose sono notevolmente peggiorate, “minacciando” la stabilità dell'intero sistema finanziario, negli stessi USA ed altrove, ci si è resi conto che occorre procedere ad una serie di “interventi”, inclusi diversi “salvataggi” similmente “differenziati”, di cui ci occuperemo poco più oltre.

Inoltre e parallelamente, sul fronte degli andamenti nelle Borse è cominciata, si è via via svolta, ed è – per così dire – durata troppo a lungo, una vera e propria “gara” fra ribassi e rialzi dei corsi (o prezzi) dei titoli finanziari i più diversi, sia *derivati* e *strutturati*, sia perfino *diretti*, cioè emessi da imprese, banche, ed anche istituzioni pubbliche, in qualche modo “coinvolte” con la crisi, da una parte, e le “iniezioni di liquidità” o le cosiddette “sforbiciate” dei tassi d'interesse, manovrate, entrambe, dalle Banche Centrali, dall'altra.

Ora, si consideri che economisti e commentatori, anche autorevoli, hanno espresso su tale “gara” punti di vista che, però, ritengo essere stati basati su fondamenta del tutto “carenti” e sono risultati, quindi, “inadeguati” alle circostanze. Ciò, sostanzialmente, perché – come già visto, qua e là, in precedenza – hanno ignorato il ruolo delle aspettative degli *operatori*, in particolare quanto ai *gestori* dei vari tipi di “fondi”, e soprattutto quanto agli *speculatori* “di professione”.

Il punto è che ragionare, in un periodo di gravi turbolenze finanziarie, ma anche in generale, in termini di comportamenti “razionali” da parte degli *operatori professionali* e specialmente degli *speculatori* “cattivi”, è completamente fuorviante. Allora, non ci si può proprio aspettare che, se c'è un'immissione di “liquidità”, o una “sforbiciata” ai tassi d'interesse, oppure un evento “positivo” o “favorevole” sul piano governativo, o anche intergovernativo - come, perfino, l'elezione a Presidente degli USA di Barack Obama nel novembre 2008 -, seguano reazioni positive sui mercati finanziari, e viceversa nel caso di un evento “sfavorevole” o “negativo”, come una “mancata” decisione governativa o intergovernativa; tutt'altro.

In effetti, come già precisato, gli operatori più “smaliziati” e soprattutto gli speculatori “destabilizzanti” – al fine di “lucrare” proprio dalle variazioni “in conto capitale” dei titoli finanziari di vario tipo – procedono, per così dire, “in contro-attesa”, a fronte dei comportamenti della “massa” dei risparmiatori; quindi, “vendendo” in presenza di eventi “positivi” e “comprando” in presenza di eventi “negativi”, mentre tanti piccoli e medi risparmiatori procedono “secondo le attese” e, quindi, sono “destinati” a perdere. E’ vero che, così facendo, i mercati stessi dovrebbero poter “portare” ad una certa stabilizzazione; ma, tante volte “inaspettatamente”, gli *operatori professionali* e soprattutto gli *speculatori*, per così dire, “cambiano rotta” improvvisamente, confondendo i ragionamenti sia della “massa” dei risparmiatori sia degli stessi Banchieri Centrali, uffici governativi, economisti e commentatori.

### ***Gli sviluppi della crisi ed i primi rimedi negli USA ed altrove: il biennio 2007-2008***

Le prime ‘avvisaglie’ di *default* e, quindi, del procedere delle ‘nefaste’ reazioni a catena di cui si è detto, dentro e fuori gli USA, si sono avute col rallentamento dell’economia statunitense e col relativo numero di licenziamenti di lavoratori verificatisi già tra l’inverno e la primavera del 2007; il che ha comportato, appunto, che certi ratei dei mutui *sub-prime* non sono stati pagati e che, quindi, certi ammontari di titoli strutturati hanno subito perdite nei corsi di borsa così come nei valori dei titoli presenti nei portafogli delle banche, e di altri intermediati finanziari, ed iscritti in bilancio, e ciò sia negli USA che all’estero.

Senza che sia qui il caso di entrare in troppi dettagli, serve però sottolineare che, via via, per così dire e tanto per richiamare la nota metafora, le masse di neve sono diventate valanghe, hanno assunto dimensioni sempre maggiori, ed hanno portato a trascinare e sommergere tutto quanto incontrato nel loro cammino.

In effetti, la crisi, iniziata in ambito dei mutui *sub-prime*, si è propagata via via alle varie categorie di titoli, strutturati e non, investendo *in primis* le banche maggiormente “esposte”, che si erano anche “spinte” ad essere, in USA e altrove, fra i principali acquirenti di quei titoli, poi “trasferendosi”, in Borsa, anche ai titoli delle stesse banche, poi ancora “interessando” i rapporti fra banche e banche, poi – ed in particolare – “coinvolgendo” vari aspetti e comparti dell’economia reale.

A questo punto, in primo luogo, sia la Federal Reserve, sia la Banca d’Inghilterra (BoE), sia – ma in tono minore – la Banca Centrale Europea (BCE) hanno proceduto a forti iniezioni di liquidità sui rispettivi mercati. Certo, si è trattato di comportamenti “d’urgenza”, ma, quanto a giudicarne l’efficacia e l’efficienza, le opinioni (come si comprende) non potevano non dividersi. Infatti, da un lato, i monetaristi ritenevano che alla conseguente

diminuzione della struttura dei tassi d'interesse sarebbero seguiti sia la stabilizzazione dei corsi sui mercati finanziari, sia la spinta alla ripresa dell'economia reale. Viceversa, dall'altro lato, da parte dei keynesiani si obiettava che, nella realtà dei mercati capitalistici, agiscono comportamenti ed andamenti inelastici su un duplice fronte. In ambito monetario-finanziario, stante il "blocco" o, ancor più, la "disfatta" dei mercati finanziari, la gente non userebbe la maggiore quantità di moneta per acquistare titoli, ma la manterrebbero in forma liquida, cosicché la struttura dei tassi d'interesse non mostrerebbe alcuna diminuzione (trappola della liquidità). In ambito reale, comunque, stanti le aspettative pessimistiche sulle vendite e i profitti, le imprese mostrerebbero una forte inelasticità delle decisioni d'investimento, nonostante un'eventuale diminuzione dei tassi, e quindi non si avrebbero certo consistenti ricadute positive in termini di occupazione e reddito.

Anche quanto alle ulteriori decisioni d'intervento pubblico in forme svariate, ma primariamente con l'obiettivo dell'estensione del sistema delle regole e del ruolo delle Istituzioni pubbliche nei mercati finanziari, fino ad arrivare a vere e proprie nazionalizzazioni, ancorché "provvisorie", occorre sempre valutarne bene modalità e implicazioni; il che, però, non può essere fatto se non in un contesto di medio-lungo periodo.

In effetti, ripeto, muovendosi, in molti casi e per così dire, "sulla cresta dell'onda", fior di banche d'affari (o d'investimento) e perfino banche ordinarie, in USA ed altrove, si erano "imbottite" di titoli *strutturati*, poi rivelatisi "tossici": allora, in quanto la crisi ha investito proprio questi, *anche* i titoli nonché gli assetti complessivi di tali intermediari finanziari sono stati fatti oggetto di operazioni ampiamente e prevalentemente speculative. Segue che, keynesianamente, al contrario di quanto si potesse ritenere in ambito monetarista, *non* si può mai pensare che il *crack* degli intermediari finanziari "coinvolti", ancorché di fatto avrebbe mostrato forme e modi differenti, possa essere "superato" agevolmente. Anzi, i mercati finanziari *non* recupereranno andamenti, per così dire, più "fisiologici" concernenti quegli *assets*, quale che sia l'andamento di "altri" eventi o interventi esterni, *finché* negli intermediari, ed in particolare nelle banche, non si saranno realizzate le necessarie "bonifiche" dei bilanci con l'eliminazione della massa dei titoli "infetti".

\*\*\*\*\*

Passando ad un rapido esame dei principali ed intersecantisi fenomeni singoli di "crisi generalizzata", che ha colpito fortemente l'economia statunitense, che si è, via via, "estesa" all'Europa, e che infine ha "lambito" l'intera economia mondiale, si tratta di guardare a quanto, partendo appunto dagli USA, si è verificato, anzitutto, dall'estate del 2007 all'autunno del 2008, allorché drastici provvedimenti sono stati presi un po' in tutto il

mondo industrializzato ed in particolare negli USA stessi. Anzi, va detto che è possibile precisare specificamente le date più rilevanti; mentre, per vari aspetti, la crisi stessa ha “sotteso” a lungo l’evolversi complessivo dei fatti finanziari ed economici.

Cominciando dal 2007, ed occupandoci dei casi più “eclatanti” della crisi finanziaria, nonché dei “salvataggi” largamente effettuati con denaro pubblico o “garantito” dal settore pubblico, la prima grossa difficoltà è stata quella della banca britannica Northern Rock, la cui crisi si acuisce nel mese di novembre di quell’anno. Allora, la Banca d’Inghilterra apre a suo favore un linea di credito di 264 miliardi di dollari per garantire i depositi; ma la misura non tranquillizza i depositanti e, quindi, viene avviata un’asta per la vendita della banca, che pure fallisce, cui seguirà nel febbraio 2008 l’annuncio della sua nazionalizzazione.

In realtà, l’effetto-domino di una crisi finanziaria “generalizzata” si è via via accresciuto, le difficoltà si sono estese e diffuse, gli effetti in termini di fallimenti di diversi tipi di intermediari finanziari si sono moltiplicati di continuo. Allora, la reazione delle Autorità, in USA ed altrove, è stata non solo quanto all’intento di “regolare” i mercati, ma anche quanto alle decisioni di intervenire in varie forme a carico del bilancio pubblico. Tale impostazione – al di là di ogni, anche “confusa”, giustificazione teorica – è venuta acquisendo consensi crescenti, anche negli USA. Anzi, qui, in particolare, dal primo “tracollo”, quello nel giugno 2008 di Bear Stearns, la quinta banca d’investimenti statunitense, in poi, è stato tutto un moltiplicarsi di difficoltà, da un lato, e di impiego eccezionale di fondi pubblici, dall’altro. Addirittura, si riporta che il Presidente della Fed, l’economista Ben Bernanke, abbia definito essere suo compito più urgente quello di: «assicurare una liquidazione ordinata di società finanziarie che hanno un’importanza vitale nella stabilità del sistema, quando arrivano sull’orlo della bancarotta».

Allora, appunto nel giugno 2008, la “caduta” della “blasonata” Bear Stern si supera solo col salvataggio da parte della Federal Reserve (Fed), anche se “mascherato” come acquisizione ad opera della JP Morgan, e ciò in quanto la Fed ha emesso una garanzia a favore di JP Morgan di coprire eventuali perdite di quella banca fino a 30 miliardi di dollari.

A partire da tale intervento, la “lista d’attesa” è stata (e, in un certo senso, è continuata ad essere, essendosi parlato ampiamente, a metà novembre, della crisi in atto della Citigroup Bank), veramente lunga se troviamo elencati, tra quelli che in condizioni di difficoltà crescenti sono stati bisognosi e destinatari del “salvataggio” pubblico, “giganti” del credito e della finanza quali: Fannie May, Freddie Mac, Marsh & McLennan, Bradford & Bingley, Aig, Merrill Lynch, Morgan Stanley e, perfino, Lehman Brothers, tutti rivelatisi, dapprima, in condizioni di “navigare in

acque per nulla tranquille” per passare, rapidissimamente, in quelle di “stato fallimentare”.

In particolare, ai primi di settembre 2008 – il mese “peggiore” per crolli generalizzati di titoli in borsa e fallimenti di banche negli USA – entrano in crisi i due “colossi” dei mutui ipotecari Fannie May e Freddie Mac, cioè le cosiddette *Government sponsored enterprises*, che, mentre non fornivano mutui direttamente ma li acquistano sul mercato secondario da banche e finanziarie, da sole garantivano la metà dei 12mila miliardi di dollari di mutui sulle case americane e, stante la crisi dei mutui *subprime*, non riuscivano più a mantenere gli impegni verso i propri creditori, acquirenti dei titoli emessi dalle banche ed altre finanziarie concedenti dei mutui “*in default*”. E’ così che il Tesoro USA ha portato avanti un’operazione di sostegno di 100mila dollari per ciascuna impresa, diventando, allora, direttamente “coinvolto” nella gestione delle due società in crisi.

Successivamente, vanno, in particolare, “focalizzati” i casi di Lehman Brothers, di Merrill Lynch, e di Aig. Da un lato, nel “tragico” fine-settimana del 13-14 settembre, di fronte alle difficoltà “insostenibili” di Lehman Brothers, la “storica” banca d’affari, prima della lista e fin’ allora “al di sopra di ogni sospetto”, il Tesoro USA si tira indietro e la banca viene fatta “fallire”, con la conseguenza di ben 13.000 dipendenti licenziati, mentre è l’inglese Barclays che ne acquista alcuni assets, tra cui l’*investment banking*. Dall’altro lato, troviamo i casi di Merrill Lynch e Aig; ma, per così dire, “in mezzo” ci sta il celebre “lunedì nero”, allorché alla borsa di Wall Street vengono “bruciati” 825 miliardi di dollari, mentre le borse europee ne “bruciano” altri 125 miliardi. L’“odissea” di Wall Street durerà per l’intera settimana – classificata come la “peggiore” nella sua storia – ma da allora le cose vengono a cambiare definitivamente. Da un lato, Merrill Lynch, anch’essa una storica “firma” di Wall Street, viene rilevata con un’acquisizione di 50 miliardi di dollari dalla BOFA, la *Bank of America*, altra “storica” banca, fondata dall’italo-americano A. Giannini, e così nasce un nuovo colosso finanziario da 2.455 miliardi di dollari di *assets*, in cui – per così dire – “si consuma” la vittoria della banca commerciale sulla banca d’affari. Dall’altro lato, Tesoro e Fed, con l’o.k. del Congresso, “cambiano musica” e concedono un prestito “ponte” di 85 miliardi di dollari, con scadenza a due anni e ad un tasso dell’8,5% sopra il Libor (*London Interbank Offered Rate*), al colosso assicurativo Aig, ma, inoltre, rivelatasi tale misura insufficiente, la stessa compagnia annuncia e realizza la dismissione di diversi *assets*, tra cui il ramo “vita”, pressì vari gruppi.

Ancora, va segnalato – come si comprende, in un “progredire” di fatti che porteranno il Tesoro e il Governo USA a proporre al Congresso e fare approvare un vero e proprio Piano di nazionalizzazioni per il grosso del sistema finanziario statunitense, nei modi di cui brevemente si dirà di seguito – il caso di Bradford & Bingley, per il quale il Tesoro si assume “in carico” il portafoglio mutui da 74,3 miliardi di dollari, che nessuna banca privata, contattata dal Tesoro stesso, aveva accettato di rilevare,

raggiungendo una quota del totale degli *assets* del 49% ed effettuando, per così dire, una forma di nazionalizzazione “morbida”. Si noti comunque che, da questo “intervento”, si può capire la “direzione di marcia” (a mio avviso “corretta”, anche se, mi si consenta dire, senza che mai fosse stato ammesso il “cambiamento”) in cui si è mosso il Governo USA nel processo di salvataggio dalla crisi dell’intero sistema finanziario americano, vale dire quella di procedere con l’acquisto - in cambio di dollari - di *assets* in cui erano prevalenti i titoli *strutturati*, quindi “tossici”, in quanto prevalentemente composti da debiti “inesigibili”, diventati sempre più “carta straccia”, con l’intento di “bonificare” le banche e finanziarie via via acquisite e, “tempi permettendo”, di rivendere sul mercato le società acquistate e bonificate.

Mentre, certo, altre “ipotesi” potevano essere esplorate ed altre “soluzioni” essere adottate, questo è quanto è stato perseguito e realizzato, anche se con qualche “travaglio”, in USA, ed ancora si noti che un simile, ma non identico, procedere si è via via venuti a concordare, in presenza peraltro di certe specificità, anche in Europa. In effetti, senza potere qui approfondire il punto, è sembrato prevalere in Europa, ed anche, con qualche ulteriore specificità, in Italia, un’impostazione un po’ diversa, cosiddetta “di tipo svedese”, secondo cui il Tesoro avrebbe fornito alle banche “in difficoltà” forme di prestito *tali che*, dopo la “bonifica”, i prestiti ottenuti verrebbero restituiti, per così dire, “ai contribuenti”.

Tuttavia, si noti che, in Europa, si erano già avuti taluni casi, dal Benelux all’Irlanda, in cui si era sostanzialmente affermata la posizione di intervenire *tout court* presso banche di vario tipo con un sostegno generalizzato “a fondo perduto” da parte del settore pubblico. In effetti, mentre in Irlanda si era proceduto garantendo a tutti i depositi ed a gran parte dei debiti la “copertura” pubblica per ogni tipo di banca, in Benelux ci si era mossi con una ricapitalizzazione degli *assets* di importanti banche “in crisi” attingendo direttamente ai fondi pubblici.

D’altro canto, come già detto, negli USA è stato predisposto dal ministro del Tesoro Paulson, ma con l’attivo “coinvolgimento” sia della Federal Reserve sia di talune importanti Banche Centrali “Federate” (in particolare, quella dello Stato di New York), un piano “di salvataggio” di ben 700 miliardi di dollari, la cui spesa è stata accollata al settore pubblico e che, dopo “schermaglie”, è stato aumentato a 850 miliardi di dollari ed approvato definitivamente dal Congresso il 3 ottobre 2008, con modifiche e “cautele”, ma, sostanzialmente, secondo le linee sopra puntualizzate. Ciò – si ripete – mentre in Europa, dove l’incidenza dei titoli “tossici” sembrava essersi accertata come più “marginale” e comunque il “peso” delle banche d’affari (o d’investimento) era stimato minore di quello delle banche ordinarie o, perfino, universali, si procedeva sia sulla strada delle ricapitalizzazioni degli *assets* bancari tramite gli aumenti di capitale “di rischio”, sia su quella delle

garanzie “pubbliche” sui depositi bancari, ma “su basi temporanee”, ed inoltre non proprio “uniformizzate”, tra i vari paesi.

\*\*\*\*\*

Anche in Italia sono stati predisposti vari schemi “di salvataggio”, a cominciare da quello approvato con Decreto Legge n. 155 del 9 ottobre, il cui aspetto ‘centrale’ per il discorso che qui si sta portando avanti – ovviamente, senza affatto negare la rilevanza di tutti gli altri – è stato costituito (art. 1) dall’intervento che autorizzava il Ministero dell’Economia e delle Finanze a «sostenere la ricapitalizzazione delle banche nelle forme della sottoscrizione o della garanzia degli aumenti di capitale [regolarmente deliberati da ogni banca interessata] se gli istituti di credito presentavano una situazione di deficit patrimoniale». In particolare, si è parlato della disponibilità di un fondo di 20 miliardi di euro, poi si è proceduto a “rimaneggiare” il piano stesso, fino alla stesura definitiva, così poi approvata dal Parlamento, entro il mese di novembre. Tuttavia, è interessante notare che nel nostro Paese - stante l’urgenza di un’intera strategia da perseguire per “uscire dalla crisi” – si è ritenuto di includere, già allora, taluni interventi a sostegno dell’economia reale.

Comunque, le crisi nelle borse e nelle banche sembravano “resistere”, in tutti i più importanti centri del mondo, dove più, dove meno, così come “non cedevano” i timori di una recessione mondiale; e, in effetti, le terapie “annunciate” – strette, per così dire, tra le “incertezze” di un monetarismo “che resiste” e di “aperture” ad un keynesismo “di facciata” – non sembravano “incidere”. In effetti, a fine novembre 2008, mentre in USA il presidente Obama si apprestava a varcare la soglia della Casa Bianca, in generale sul fronte delle “terapie” si poteva cogliere una certa aspettativa di vedere “l’epicentro” spostato, keynesianamente, ma, per così dire, senza “tentennamenti” teorici, dalle politiche monetarie a quelle fiscali.

### *L’estendersi della crisi al campo reale*

Come detto e com’è ormai accertato, la grave “crisi” nata in ambito finanziario/monetario è, via via, venuta ad “intersecarsi” con altri aspetti di “crisi” economica a livello mondiale, nonché con pesanti “ricadute” in tutti i paesi, inclusa certamente l’Italia, ma specialmente – non va mai dimenticato – nei paesi poveri.

In proposito, intanto va richiamato l’aspetto dell’esplosione dei prezzi delle materie prime, o – come si dice in inglese con termine generico – delle *commodities*, ed in particolare di quelli dei cereali, da un lato, e del petrolio, dall’altro.



In effetti, come mostrato bene da L. Maugeri su “Il Sole - XXIV Ore” del 29 giugno 2009, le materie prime sono sottoposte specificamente, direi naturalmente, a cicli alternati positivi e negativi, più o meno regolari, di circa 20 anni ciascuno: così, quanto agli ultimi decenni, si sono registrati il ciclo positivo 1968-1982, quello negativo dal 1982-83 alla fine degli anni '90, cui è seguito l'altro ciclo positivo che è durato a lungo. Ciò, in quanto, nella fase “positiva”, si costruisce di anno in anno una notevole capacità produttiva, che richiede l'impiego di consistenti risorse e tempo, ma questa – date le discontinuità tecnologiche “coinvolte” – va sempre ‘oltre’ la crescita della domanda; cosicché, prima o poi, si ha la “svolta” con bassa crescita della capacità produttiva e basso andamento della domanda. Allora, *finché* la stessa capacità non “si ri-allinea” rispetto alle “richieste” della domanda, il che – come scrive Maugeri – richiede che «a forza di tagli, chiusure e mancato sviluppo, la capacità produttiva in eccesso sia riassorbita», si ha la fase “negativa” del ciclo, e così via dicendo.

Ai nostri giorni, si è avuto che la domanda di molti beni di base, “trainata” soprattutto dai paesi “emergenti”, è ripartita abbastanza “in anticipo”, mentre il potenziale produttivo è subito apparso “inadeguato”, anzi i paesi “interessati” sono stati, per così dire, “presi di contropiede”. Allora, i prezzi sono cominciati a salire “in modo tumultuoso” e ciò, stante il ruolo delle aspettative, anche in assenza di una domanda specificamente vigorosa.

Facendo riferimento ai dati forniti da tale autore e senza che sia qui il caso di entrare in alcun dettaglio, preme sottolineare, considerando gli incrementi percentuali dei prezzi unitari dei prodotti considerati (in \$USA) tra la media per il 1999 e quella d'inizio del nuovo secolo, che si è trattato di aumenti notevoli ancorché altamente differenziati tra loro. Si va da un minimo del 217%, quindi meno del 30% medio annuo, per l'oro ad un massimo, veramente eccezionale del 637%, quindi circa l'80% medio annuo, per il petrolio Brent, aumento questo seguito da quelli per il carbone, l'uranio ed il rame. D'altro canto, tra i prodotti commestibili, troviamo quello del 258% per il mais e quello del 231% per la soia.

Che conclusione trarre da tutto ciò? Quella del Maugeri, largamente condivisa da tanti commentatori, è certamente allarmante: «.. A meno che una recessione di vaste proporzioni non tagli la domanda di materie prime - scrive -, portando prima del previsto a una caduta dei loro prezzi, ci vorrà ancora tempo a ristabilire quella capacità produttiva necessaria a far fronte non solo alla domanda corrente ma anche a momenti imprevedibili d'interruzione dell'offerta da una o più fonti»<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> In particolare, occorre tener conto del livello della capacità produttiva esistente come ‘*spare capacity*’, cioè della capacità tenuta (volutamente) inutilizzata dai produttori, anzi essendo proprio quella – conclude l'autore – che è la “vera origine” del prezzo del prodotto considerato; ed infatti, quando la *spare capacity* è bassa, il prezzo è strutturalmente in tensione, e viceversa, quando essa è alta.

D'altro canto, se ci chiediamo qual è stato il ruolo nella crisi “più ampia” della speculazione - vale a dire di tutti quei comportamenti che, in ciascun ambito, sono intervenuti e, magari, sempre intervengono al fine di “condizionare” gli andamenti dei vari mercati e “guadagnare” dall'arbitraggio nel tempo fra prezzi dei beni, determinandone l'aumento o la diminuzione secondo i casi - la risposta non sembra possa essere semplice né univoca.

Comunque, sia nel caso dei prezzi del petrolio, sia in quello dei prezzi dei cereali, si può vedere che gli speculatori, mentre hanno indubbiamente moltiplicato “troppo” gli scambi, effettivi o anche virtuali, possono altresì avere svolto una certa funzione assicurativa nei confronti di chi opera ‘professionalmente’ nei rispettivi settori.

In secondo luogo, occorre indagare quanto al ‘passaggio’ – nelle condizioni rivenienti dalla crisi – alla situazione verso la quale sembra ora andare l'economia mondiale, quella della “stagflazione”.

In proposito, da un lato, si consideri che è rallentata da ogni punto di vista l'economia statunitense, così come sono parallelamente venute rallentando le economie europee, dall'altro che si è avuto, dapprima, un drastico calo del prezzo sia del petrolio che dei cereali, ma, successivamente, una pesante ripresa.

Certo, Cina ed India, soprattutto, ma anche altri paesi emergenti, con le loro economie ad alta crescita, spingono mediamente a tenere alti i prezzi sia dei cereali che dell'energia (in particolare, petrolio), così come spingono a produrre, oltre che a domandare, prodotti industriali. Ma, non è affatto detto che, in una dimensione mondiale, si determinino le condizioni idonee affinché si pervenga a superare le tante crisi in tempi ‘ragionevoli’.

In effetti, domanda, occupazione, redditi e prezzi mostrano spinte e contropinte in varie direzioni e, allora, non è affatto chiaro quale sarà il risultato complessivo nelle diverse economie in un quadro di stabilità.

Non solo; ma si consideri che l'aspetto ben più “allarmante” è quello legato al riproporsi ed all'estendersi oggi, con volto nuovo e vecchio al contempo, della gravissima realtà della povertà e della fame nel mondo, in quanto “legata”, anche, alla crisi generalizzata.

Allora, quella conclusione non può riguardare un solo “lato” della questione; e ciò, in quanto sia portata avanti indipendentemente dalle implicazioni terribili di tutto ciò per gli andamenti della fame e della povertà nel mondo.

In effetti, mentre lo studio, la ricerca, le ipotesi in tema di superamento della povertà e di uscita dal sottosviluppo si sono via via approfonditi e, di fatto, certi passi avanti sono stati fatti, negli ultimi anni, perfino per qualcuno dei paesi “i meno sviluppati”, la crisi successiva ha rischiato di determinare uno stallo e, perfino, un balzo in salita nel numero dei poveri e

nelle condizioni di privazioni per tanti e tanti milioni di persone in varie parti del mondo.

Senza disporre al momento di dati certi in proposito, da studi effettuati in vari Centri di ricerca internazionali emerge che vi saranno molti “perdenti” dalle attuali vicende, così come “legate” - si noti - sia alla crisi mondiale per quanto concerne la disponibilità di cibo *pro capite*, in particolare, sul fronte dei cereali, stante tra l’altro la “concorrenza” sul fronte delle bio-benzine, sia anche ai cambiamenti climatici “in agguato”, dai quali si prevede un ulteriore e forte impatto negativo sulla produttività e la produzione agricole.

Non solo; ma, contemporaneamente, sul fronte degli aiuti, alimentari e non alimentari, che ai paesi poveri provengono da quelli ricchi, si manifestano vive apprensioni poiché – nonostante i noti impegni dei *Millennium Development Goals* (Obiettivi di Sviluppo del Millennio, OSM) proposti ed unanimemente approvati in sede ONU – la situazione attuale non sembra essere affatto.

In effetti, mentre in varie sedi sono stati ribaditi gli impegni degli OSM del 2000, le risorse di fatto a ciò destinate hanno fatto registrare di recente una riduzione dei loro stanziamenti complessivi.

Più precisamente, considerando due soli, ma cruciali impegni, si può vedere che: a fronte della “necessità” di fornire, come preventivato, 15 miliardi di dollari per garantire l’istruzione per tutti, i paesi ricchi “rispondono” con un impegno di 1 miliardo; così come i 60 miliardi di dollari destinati alla lotta contro AIDS, tubercolosi e malaria, secondo i paesi ricchi dovranno, ora, “bastare per tutte le malattie infettive”, mentre ne servirebbero 173,2.

In somma, per i paesi “in via di sviluppo”, sembra che si è “imboccata” la strada di un percorso che porterebbe sia ad una riformulazione (in peggio) delle regole di funzionamento del sistema finanziario internazionale, sia ad un certo “allentamento” delle politiche economiche a livello mondiale (ma, si dovrebbe aggiungere specificamente, anche per quanto attiene alle concrete politiche per la lotta alla povertà e lo sviluppo economico all’interno degli stessi paesi “poveri”).

### ***I rimedi contro la crisi perseguiti negli USA dalla nuova Presidenza Obama nel 2009***

Con la Presidenza Obama, nei rimedi perseguiti negli USA per far fronte alla crisi, come si comprende, si è assistito all’“estensione” degli interventi di politica economico-finanziaria ad un vasto insieme di misure.

Quanto alle “terapie” affermatesi in generale nelle economie industrializzate, si deve convenire che - nonostante le tante dichiarazioni, anche formalmente, fatte - i diversi paesi hanno sostanzialmente proceduto “ognuno per suo conto”; e ciò, si noti, perfino in ambito europeo. E tuttavia, stanti le tendenze a “muoversi sulla cresta dell’onda”, i passi perseguiti ed i risultati ottenuti sembrano essere andati in direzioni “convergenti”.

In realtà, per il grosso dei *paesi industrializzati*, andando, sempre in estrema sintesi, a riflettere sulle “terapie” proposte e perseguite, i cui effetti - ovviamente - sono da valutarsi solo ad una certa distanza di tempo, è ormai chiaro che, mentre *sul fronte monetario/finanziario*, si è proceduto con un ampio e sostanziale “cambiamento di rotta”, *sul versante delle politiche fiscali* si è largamente fatto uso di quelle di tipo più tradizionale e sperimentato, e ciò in particolare dal lato della spesa pubblica.

In effetti, per esprimere un personale giudizio su “terapie”, a fronte di quelle da ritenersi - nelle circostanze presenti - più soddisfacenti, queste - dette in una battuta - non possono non vedere “l’epicentro” spostato, keynesianamente, ma, per così dire, innovativamente, su terapie più “ambiziose” *su entrambi i fronti*.

Pertanto, le considerazioni che seguono saranno portate avanti - per così dire - da un punto di vista “genuinamente” keynesiano, *ma* tenendo conto di quegli “aggiornamenti” che le mutate condizioni della realtà odierna impongono, pur *senza* “deragliare” dai punti fondamentali della “rivoluzione keynesiana”.

A mio avviso, questi sono da ravvisarsi, più che altro, in aspetti di ordine generale, epistemologico, e metodologico, quali: 1. il ruolo, fondamentale, degli andamenti della domanda aggregata, in relazione a quelli dell’offerta; 2. la determinazione *esogena* dei salari monetari a fronte di quello dei margini di profitto “richiesti” dalle imprese; 3. la teoria monetaria della “preferenza per la liquidità” a fronte di tutto un ventaglio di possibili impieghi del risparmio finanziario e della ricchezza finanziaria; 4. il ruolo sempre rilevante, nei mercati capitalistici, delle aspettative e delle inelasticità dei comportamenti e degli andamenti.

Senza, ovviamente, potermi qui intrattenere su tali singoli punti, tuttavia si comprende che, keynesianamente, le “ricette” di politica economico-finanziaria da prendersi, nei paesi industrializzati, andavano - e vanno ancora - ravvisate certamente in quelle per interventi pubblici, *ma questi siano tali da comprendere due cruciali cambiamenti*, rispetto alle proposte contenute nella TG del 1936. Questi dovrebbero riferirsi, congiuntamente e rispettivamente, ai due seguenti: 1) da un lato, un programma aggiuntivo e mirato di investimenti pubblici, cruciali in particolar modo in Italia, per infrastrutture di trasporto e d’energia, e ciò perché parlare oggi di aumentare la spesa pubblica *tout court* o anche di ridurre la pressione fiscale *generalizzata* è del tutto “fuori discussione”; e 2) dall’altro lato, un programma di detassazioni per i salari, le pensioni, e gli altri redditi di livello più basso, e ciò perché - “ad integrazione”, per così dire, del modello keynesiano - non si può trascurare, oggi, l’aspetto delle disuguaglianze dei redditi come problema “in sé”, *oltre che* per l’insufficiente sostegno della domanda aggregata, in particolare, come ben noto, nel nostro paese.

Fondamentalmente, peraltro, si consideri che (in proposito, oltre alla raccolta-base di saggi, 1998, cfr. il mio più recente articolo, F. Marzano, 2008a) il riferimento va sempre fatto ad un'impostazione, teorica e pratica, di tipo "aperto", com'è, in particolare, quella keynesiana, sia quanto all'economia reale che in ambito monetario/finanziario. Tuttavia - come mostrato sopra nelle Parti prima e seconda del presente lavoro - questa è da intendersi come condizione necessaria, ma non sufficiente, per una posizione *complessiva* valida, in grado di "integrare" l'economia e la finanza (inclusa la moneta) con l'etica, ed in particolare con un'etica di ordine oggettivo ed universale. Va cioè sottolineato che il "riferimento all'etica", oggi "di moda", perché sia "significativo" e "non di facciata", necessita che si convenga su due condizioni: 1) una teoria di tipo "aperto", e *nient'affatto* una di tipo "chiuso", "auto-sufficiente", "auto-referenziale", com'è sempre qualsiasi posizione incentrata sul postulato dell'*homo oeconomicus*, sul ruolo 'forte' del mercato, insomma sul cosiddetto pensiero *main stream*, che - si ricordi - è quello che ha "imperversato" in USA e nel mondo negli ultimi trent'anni, allorché si è proceduto "allentandosi", anzi "tralasciandosi", ogni sostanziale regola e disciplina; e 2) un'etica di tipo oggettivo o universale, in grado di "completare" in modo sia *necessario*, sia *arricchente*, quanto, per così dire, resta "aperto" sul piano dell'economia e della (moneta e) finanza. Come visto, non basta "ricorrere" ad un'etica "quale che sia", in quanto - trattandosi "in partenza", per l'economia e la finanza, di un punto di vista relativo e contingente - *non* può "bastare" riferirsi *anche* in etica ad un'impostazione di ordine soggettivo e relativo.

Riprendendo quanto già detto in precedenza, si comprende che, anche e soprattutto in presenza di crisi generalizzate, come quella oggi sperimentata, mentre il punto appena "richiamato" concerne un aspetto di carattere generale, è con più specifico riguardo alla moneta ed alla finanza che, parlando di "regole" ed "istanze", a livello sia nazionale sia multinazionale ed internazionale, non ci si può limitare - come più spesso si fa - agli aspetti specifici della *stabilità*, la *concorrenza* - o *efficienza* -, la *trasparenza*, bensì occorre fare riferimento, *in più*, al ruolo dell'*etica* o, meglio, ad un'etica che possiamo ben chiamare *etica esterna*. Ciò, in particolare, al fine di "integrare" e "andare oltre" il ruolo, necessario, ma non sufficiente, dell'*etica interna* o "deontologica" che, riguardando i requisiti della fiducia, lealtà, correttezza, etc., è da intendersi, appunto, come necessaria, ma non sufficiente, per portare avanti sia in economia che in finanza un discorso morale "pieno".

### ***Gli effetti ottenuti e la necessità d'interventi più incisivi***

Come, in generale, già argomentato sopra, gli interventi di tipo monetario/finanziario non hanno sortito, né potevano farlo, risultati apprezzabili. In effetti interventi da parte delle Autorità Monetarie, che puntassero a forti iniezioni di liquidità sui rispettivi mercati, sono andati "a vuoto". Ci voleva ben altro!

Infatti, *non* si poteva proprio pensare che la crisi degli intermediari finanziari “coinvolti”, nonostante i vari interventi “di sostegno”, fatti anche in forme e modi differenti, potesse essere “superata” agevolmente, *a meno di non riferirsi, come poi è avvenuto, a misure maggiormente “innovative”, che puntassero a realizzare le necessarie “bonifiche” dei bilanci bancari con l’eliminazione della massa dei titoli “infetti” tenuti nei portafogli*. Né ci si poteva aspettare che le Borse potessero riprendere “spedite” un andamento, per così dire, più “fisiologico” o, per meglio dire, fisiologicamente “oscillante”. Va, infatti e parallelamente, ribadito che le Borse *non* potevano recuperare andamenti più “fisiologici”, in relazione ai titoli “trattati”, quale che sia l’andamento di altri eventi “favorevoli” o interventi esterni, *finché negli intermediari “coinvolti” non si realizzavano le necessarie “bonifiche” dei bilanci con l’eliminazione, appunto, della massa dei titoli “infetti” tenuti nei portafogli*.

Mentre, come vedremo, ciò è proprio quello che solo più recentemente (primavera-estate 2009) si è verificato, *allorché* il processo “richiesto” sembra si stia positivamente attuando, si comprende come, in assenza di tale “cruciale” aspetto, dopo una certa ripresa, rivelatasi pertanto “effimera”, col gennaio 2009 sono ripresi quegli andamenti “perversamente” altalenanti che sono indicativi, come detto, del ruolo “forte” e sempre “in agguato” della speculazione. Similmente, il credito ad imprese e famiglie è continuato a “stagnare” e l’interbancario è rimasto sostanzialmente “al palo”.

Anche in ambito reale, *nonostante susseguentisi diminuzioni dei tassi*, stanti le aspettative pessimistiche sulle vendite e i profitti, le imprese hanno mostrato una forte inelasticità nelle decisioni di produzione e d’investimento, non essendoci, quindi, sensibili ricadute positive in termini di occupazione e reddito. Queste, gradualmente e lentamente, si sarebbero avute *solo* a fronte di interventi nuovi e generalizzati sui mercati reali.

Pertanto, sia in Europa che negli USA, ed ovviamente in ambito internazionale, all’inizio del nuovo anno ci si è trovati di fronte ad andamenti “in ordine sparso”.

\*\*\*\*\*

Quanto all’Europa, ci si è mossi in base a quanto emerso nell’evento “centrale” dello scorcio d’anno - il Consiglio dei Capi di Stato e di Governo dell’11-12 dicembre 2008 – avendo il punto “concordato” sul fronte monetario/finanziario riguardato la maggiore “tolleranza” nei riguardi degli aiuti statali da fornire nelle rispettive economie alla ricapitalizzazione delle banche, essendosi così realizzata la “convergenza” anche della Commissione su una maggiore flessibilizzazione delle posizioni in proposito. Viceversa, sul fronte reale, rispetto alla proposta della Commissione sulla predisposizione di un fondo europeo di 200 miliardi di euro, da usarsi per il finanziamento delle infrastrutture energetiche e di trasporto nell’intera Europa, è “passato” l’impegno per un fondo di soli 30

miliardi, da destinarsi da parte della Commissione stessa alle necessità più “urgenti” nei campi medesimi.

\*\*\*\*\*

Quanto agli USA, è invece nella prospettiva dell’insediamento alla Presidenza di Barack Obama e con l’anticipazione dell’impegno del Presidente “eletto”, *in primis*, per interventi sul fronte fiscale, che è cominciato a muoversi il “panorama” complessivo di gestione della crisi.

Allora, le misure di politica economica proposte dal nuovo Presidente sono subito apparse “incisive”, e ciò, sul fronte sia interno che internazionale.

Potendo in questa sede “toccare” solo *per summa capita* le varie misure che via via saranno prese dall’Amministrazione Obama, è stata anzitutto prevista (inizio gennaio 2009) in ben 800 miliardi di \$USA la spesa per un pacchetto di misure di stimoli all’economia relativamente sia a grandi progetti infrastrutturali sia ad assistenza sociale anti-recessione. Seguirebbero sgravi fiscali alle imprese in genere, nonché “fondi per le aziende” che, facendo nuove assunzioni di addetti, godrebbero di ulteriori e specifici sgravi per un intero anno.

Come noto, tali misure sono state confermate e “razionalizzate” nel discorso di insediamento alla Presidenza di Obama che, rinnovando il “sogno americano”, ha in particolare “aperto” ad un mondo nuovo e ad una speranza “concreta” contro la recessione in atto.

Peraltro, la Borsa di Wall Street proprio nel giorno del “giuramento” (20.1.09) ha perso fortemente, addirittura quanto al -5,3% dei corsi, essendosi dai commentatori parlato del timore per altri “crack finanziari”, mentre personalmente sono convinto che si è trattato ancora di speculazione “operante”. E, in effetti, la crisi “nera” della Borsa, in USA così come altrove, è continuata, pur con vari bassi ed alti, fino al 9 marzo, allorché (come accennato) sembra avere raggiunto un pesante punto di minimo del suo andamento negativo, insieme a quello dell’intera crisi in atto: si pensi, quanto alla Borsa italiana, che a Piazza Affari nel punto di minimo si parlava di un “male oscuro” che, da inizio anno 2009, aveva portato la capitalizzazione complessiva a scendere dal 48% al 17% del PIL; e ciò, mentre a Londra veniva nazionalizzato (addirittura) il Loyds Group, ed a Parigi BNP rilevava il 75% di Fortis.

E’ però a quel punto di minimo che si ha (22.3.2009) quella che, a mio avviso, può ben essere considerata la “mossa decisiva” in USA, allorché con il pieno sostegno del Presidente viene presentato un Piano USA da 1000 miliardi di dollari con lo scopo (finalmente!) di “smaltire” i titoli tossici. Essendosi parlato di tale misura perfino come della “partita che ha cambiato il capitalismo”, il piano del nuovo Ministro del Tesoro Geithner si è basato su *tre* pilastri: 1. la creazione di fondi pubblico/privati per rilevare i titoli

(malsani) di banche “nella bufera”; 2. un nuovo Ente sostenuto dalla Fdic (l’Autorità federale di assicurazione dei depositi) che si faccia carico dei prestiti “in sofferenza”; 3. un ampliamento generalizzato dei sostegni al credito al consumo. Insomma, si è parlato di un “salvataggio” complessivo dell’economia, diretto e indiretto, cioè “coinvolgente” anche i rapporti con l’estero, per l’astronomica cifra di 23.000 miliardi di dollari.

Orbene, il Piano USA, per il quale si è anche parlato di un “regalo” di Obama a Wall Street, sembra aver determinato una vera e propria “svolta” negli andamenti della Borsa USA e, a seguire, in quelli delle altre principali piazze finanziarie del pianeta, svolta che “da sempre” (mi sia consentito dirlo) alcuni di noi avevano indicato e che – nonostante le tante difficoltà ancora in corso, in particolare in ambito reale – non si può negare che abbia rappresentato, nelle circostanze date, una “mossa” decisiva di politica economico-finanziaria. In particolare, va segnalato che, a Piazza Affari, già il 29.3.09 il “listino” dei titoli tecnologici tornava “in parità” per quest’anno, mentre in varie parti d’Europa (ma non nel nostro paese) gli andamenti dell’economia reale si sarebbero presentati in aperta ripresa.

Non mette peraltro conto, in questa sede, analizzare in dettagli il seguito successivo degli andamenti positivi della Borsa che, nelle varie Piazze “rilevanti”, dagli USA all’Europa ed altrove, si sono via via susseguiti positivamente fino ad oggi e si può prevedere che seguiranno a susseguirsi, sia per un effetto “fiducia” che per uno “domino”; ma ciò, ritengo, *purché* si procederà a tutte le modifiche regolamentative necessarie e coordinate, in ambito sia interno ad ogni paese che multinazionale, di cui c’è urgente bisogno.

\*\*\*\*\*

Quanto al fronte internazionale, alla prima “uscita” del Presentente USA al G20 di Londra dei giorni 1-2 aprile 2009, si sono subito, specificamente e duramente “confrontate” due tesi: 1) quella USA, secondo cui il punto “cruciale” e da affrontare *in primis* doveva essere quello di provvedere subito a tutte le misure ritenute necessarie a “stimolare” la ripresa dell’economia reale, puntando in particolare a ristabilire la *fiducia* ai vari livelli e, allora, a “bonificare” gli intermediari finanziari di ogni residuo titolo “infetto”; e 2) la tesi europea, portata avanti in particolare dal *tandem* Merkel-Sarkosy, secondo cui il punto “cruciale” e da affrontare *in primis* doveva essere invece quello di individuare subito quelle modifiche alle “regole” di funzionamento delle istituzioni monetarie/finanziarie a tutti i livelli, in grado in particolare di ristabilire la *fiducia* in modo generalizzato e duraturo.

L’incontro internazionale si è concluso *senza* una specifica risoluzione comune, ma “lasciando” a ciascun paese complete autonomia e responsabilità nelle rispettive decisioni.

E, in concreto, mentre negli USA si procedeva con decisione sulla strada delle misure operative di stimolo all’economia, con riferimento all’Europa,



si sono delineate impostazioni e prese misure d'intervento differenti, tra paese e paese, nonché e specificamente rispetto al caso USA: ciò, peraltro non tanto sul piano della sostanza delle posizioni perseguite, quanto sul punto che – come già richiamato – i diversi paesi, vuoi a livello dei 27, vuoi perfino in ambito Eurolandia, hanno puntato a prendere decisioni e portare avanti politiche preminentemente “messe a punto” sul piano interno a ciascuna economia.

### *Le vicende ulteriori e le prospettive connesse*

Serve ora passare a dire delle vicende ulteriori nella “gestione della crisi” e delle prospettive connesse, prospettive legate in particolare all'attivismo dell'Amministrazione Obama, ma che non vanno considerate solo in relazione agli USA.

*In primo luogo*, va detto che ancora dagli USA è venuta la novità del cosiddetto *Stress Test*. In effetti, va premesso che, quanto agli intermediari finanziari che avevano ricevuto fondi federali di “sostegno”, in base al programma cosiddetto Tarp (*Troubled assets relief program*), si era accertato che in alcuni casi erano stati riscontrati bilanci “truccati”, e ciò proprio per ottenere gli aiuti pubblici. A seguito di ciò, si è passati a costruire e praticare detto *Stress Test*, riguardante le principali 19 banche statunitensi, così da accertarne la rispettiva “solidità”, anche a seguito degli aiuti ricevuti.

In particolare quel test avrebbe consentito di determinare la potenziale “tenuta” di ogni istituto in casi di peggioramento della crisi. Non solo; ma, sulla base dei risultati del test, per le banche “aiutate” con fondi pubblici sarebbero seguite “raccomandazioni” specifiche in materia di rafforzamento della posizione del capitale proprio, di miglioramento dei principali indicatori finanziari, e comunque per incrementare il rendimento sui crediti già erogati, soprattutto al settore edilizio, a seconda di scenari meno o più pessimistici. Tuttavia, un problema da segnalare in proposito è che le metodologie approntate dal Tesoro statunitense non sono diventate conosciute ed hanno quindi creato incertezze sui mercati. Alcune banche importanti, come e.g. Goldman Sachs, hanno puntato a sganciarsi dal vincolo degli aiuti statali, mentre il Presidente Obama confermava che «Nessuna banca si troverà improvvisamente in difficoltà in conseguenza dei risultati del test». In effetti, quella ex banca d'affari, avendo registrato utili, al di sopra delle aspettative degli analisti, per ben 1,81 miliardi di dollari, ha proceduto ad una maxi-emissione di titoli da 5 miliardi di dollari, avviandosi così a “sganciarsi” da ogni aiuto pubblico.

Comunque, inizialmente, i risultati degli *Stress Test* per le principali banche non sono stati soddisfacenti, cosicché un autorevole economista

come Nouriel Roudini li ha addirittura definiti “privi di senso”, in quanto basati su una serie di previsioni economiche irrealistiche<sup>8</sup>.

Certo, ancora a metà aprile sia il Presidente USA Obama, sia il Presidente della Fed Bernanke hanno precisato che la recessione in atto frenava la ripresa, ma anche ribadito la fiducia nella stessa, magari lenta ma ferma. Simile è stata la visione che, sugli andamenti delle diverse economie europee in crisi, hanno espresso i rispettivi responsabili politici, allorché si è affermato che non si era ancora “fuori pericolo”, ma si è insistito sul fatto che si intravedevano “barlumi di speranza”<sup>9</sup>.

D’altro canto, alle successive riunioni congiunte di fine aprile a Washington (G7, G20, FMI, BM) si è decisamente sostenuto che “il peggio è passato”, essendosi ritenuti superati gli “scenari peggiori”. In generale, i sette Grandi hanno concordato sulla presenza di “segni” di stabilizzazione in atto, nonché di ripresa che si potrà “avviare” a fine 2009. In particolare, quanto alle maggiori 19 banche statunitensi, i responsabili USA hanno parlato di risultati “meno allarmanti del previsto”, e ciò in quanto, ai nuovi test, solo tre sono risultate che dovrebbero ricapitalizzare, mentre nessuna rischia (più) di fallire: ricapitalizzazione che, via via, ha gradualmente avuto luogo.

Intanto, però, non va sottovalutato che negli stessi USA, da un lato, i conti pubblici sono peggiorati a vista d’occhio, creando notevole apprensione nelle Autorità, e, dall’altro, che l’economia reale non migliora, e ciò con specifico riferimento alla stagnazione dei consumi ed alla crescita continua della disoccupazione.

\*\*\*\*\*

*In secondo luogo, dalla metà di maggio* va segnalata una “battuta d’arresto”, anzi un vero e proprio “salto indietro”, negli andamenti positivi della Borsa, sempre a cominciare dagli USA e poi con diffusione negli altri paesi; tanto che si è di nuovo parlato con toni pessimistici quanto al

---

<sup>8</sup> Si noti in particolare che, ai test di fine aprile, sia Citygroup che BofA sono state “bocciate”, ed è da allora cominciato un forte “sforzo”, da parte del management di entrambe le grandi concentrazioni bancarie, per accantonamenti e riequilibrio dei conti che, col tempo, hanno portato a progressivi e sensibili miglioramenti.

<sup>9</sup> Quanto, poi, al (collegato) problema delle regole di contabilità degli aggregati finanziari, si registravano negli USA “divergenze” rispetto a quelle perseguite sia a livello internazionale sia a livello europeo. D’altro canto, in Europa, in sede Ecofin, mentre si auspicava un “avvicinamento” tra regole contabili negli USA e nei paesi del Vecchio Continente, si era molto lontani dalla scelta di un Supervisore unico, ed in particolare sul rafforzamento del ruolo della BCE, stante la forte opposizione di Londra. Più in particolare, in Italia, dove, come in Europa, non si è parlato di uno specifico test, ma di controlli più frequenti e meno invasivi, si è riflettuto comunque sul ruolo del capitale proprio delle banche, fino a richiedersi da parte di qualche (autorevole) studioso un suo sostanziale rafforzamento. Si comprende che, in questa sede, non è però possibile affrontare tale, pur cruciale, problema, così come l’altro, ben rilevante, della speciale situazione “di crisi” dei paesi Est-Europei membri dell’UE.

permanere della sfiducia ed al “rinvio” per l’inizio delle ripresa. Ciò, mentre, da un lato, tassi Libor ed Euribor si presentavano bassissimi (sotto l’1%), e, dall’altro, i mercati del petrolio e dei metalli mostravano nuovi “risvegli”. Allora, la stessa BCE ha proceduto ad abbassare il “tasso di riferimento” all’1%, dicendosi anche disponibile ad acquisire bond societari tra i propri assets; parallelamente, il Presidente della Fed ha riconosciuto che, mentre nessuna banca USA era insolvente, tuttavia era necessario mettere a disposizione del sistema bancario “capitali freschi” per ulteriori complessivi 75 miliardi di dollari.

Non solo; ma anche in Europa si faceva strada l’ipotesi di uno speciale test di capitalizzazione per il sistema del credito, da concludere entro settembre, *ma* da condurre su base aggregata, dunque non “caso per caso”.

D’altro canto, mentre in Europa si diffondeva l’idea che, rispetto agli USA, la situazione recessiva fosse ancora peggiore, da entrambi i lati dell’Atlantico si propendeva per una perdurante situazione stagnante, che necessitava di ulteriori “spinte” e “risorse”, da reperirsi, più specificamente, tramite la lotta agli evasori i cui patrimoni, largamente “nascosti” in tanti noti “Paradisi fiscali”, andavano “stanati”, anche con Accordi bilaterali tra diversi paesi.

\*\*\*\*\*

Intanto, in Italia, il Ministro dell’Economia ha continuato a procedere nelle *direzioni* che lo hanno caratterizzato. Da un lato, ha riproposto l’emissione dei “Tremonti bonds”, vale a dire delle nostre speciali obbligazioni emesse dalle banche ed acquistate dal Tesoro per assicurare loro liquidità e quindi disponibilità a fornire credito alle imprese, soprattutto a quelle piccole e medie; liquidità che, peraltro, a parere del rappresentante italiano presso il Board della BCE Bini Smaghi, nel nostro paese non viene utilizzata «per mancanza di coordinamento». Da un altro lato, ha precisato che, in vista del G8 a guida italiana (spostato all’Aquila), era in via di definizione la proposta di nuove regole a valere per il sistema finanziario internazionale – stabilite in 12 punti e divenute note col termine di *global legal standard* – che servano (finalmente) a disciplinare gli eccessi dei banchieri e finanziari in ogni paese. Queste saranno presentate, discusse e, possibilmente, approvate nel G8 dell’Economia, da tenersi a Lecce nel week-end del 12-13 giugno. Da un altro lato ancora, peraltro, Tremonti aggiungeva che «la crisi è probabilmente superata nella sua fase apocalittica, ma tuttavia continua. E i Governi continuano a lavorare».

A Lecce, è emerso che, mentre ormai preoccupa ovunque la crescita del debito pubblico cosicché si concorda sulla necessità di “uscire” dagli aiuti pubblici alle banche, ma non sul *timing* di una frenata al sostegno, va proseguito il confronto – anche se non più di tanto – sulla cosiddetta “cornice” dei *legal standards* come base per le “nuove regole globali” per

uscire dalla crisi e procedere al riparo dagli eccessi e dall'indisciplina cui si era pervenuti nel recente passato. Il punto è però che, quanto al Documento (in 12 punti) presentato dall'Italia su un nuovo codice globale di regole generali sul "buon funzionamento" delle transazioni finanziarie internazionali e conosciuto come il "*Lecce framework*", se n'è certo discusso; *ma*, come segnalato dallo stesso Ministro Tremonti, non s'è presa alcuna decisione, rinviando, non solo (e non tanto) al G8 di luglio dell'Aquila, quanto ad un Piano d'azione, già in fase avanzata di preparazione, a cura del *Financial Stability Board* (presieduto dal Governatore B.I. Draghi), nonché - *ma*, personalmente, direi specificamente - al G20 di Pittsburg del successivo settembre 2009, nel quale, com'è stata sempre la mia convinzione, saranno discusse ed approvate le nuove regole globali, ma non è affatto detto che lo saranno nella forma della proposta italiana.

Comunque, da quanto si sa, nonostante le attese largamente positive e gli elogi spesso fatti, si può a mio parere dire che quelle che sono state (addirittura) presentate, nell'incontro salentino, come le nuove *Tavole della legge globale (dell'economia)* siano in realtà costituite da un insieme di regole riguardanti in particolare la governance, la vigilanza, la tassazione, il riciclaggio e le retribuzioni dei managers, così come derivanti dall'aver messo insieme una serie di elementi già studiati da diverse Organizzazioni internazionali.

D'altro canto, ma con particolare rilevanza, stante la sua Presidenza di turno del G8, occorre dire della visita ufficiale che il nostro Presidente del Consiglio Berlusconi ha compiuto, a Washington, al Presidente Obama, proprio a seguire all'incontro del G8 dell'economia a Lecce, a metà giugno, ed in previsione del G8 generale del luglio successivo.

In effetti, la visita ha avuto luogo in un periodo di grande incertezza, anche teorica; e ciò - a parte le "battute" di Tremonti sui gravi errori compiuti sulla crisi dagli "economisti", i quali dovrebbero quindi fare "*mea culpa*" e chiedere "pubbliche scuse", ma è chiaro che non si può "correttamente" parlare degli economisti *presi indistintamente*, quindi facendo "di tutte le erbe un fascio" - anche per le posizioni generalmente intrattenute nei maggiori Istituti di ricerca economica ed ancora presso i Governi, in Italia e all'estero. In effetti, in tali ambiti, da un lato, si vengono a mettere a punto ed utilizzare modelli matematico-statistici largamente "esenti da errori previsionali", per poi, dall'altro, "discostarsene", così com'è avvenuto, appunto, per la "tempesta finanziaria" e la conseguente "crisi" che stiamo ancora scontando.

Inoltre - com'è stato rilevato in tutt'altro ambito, bensì con aspetti critici "convergenti" - è sul piano dell'etica che sono stati avanzati tanti dubbi sul "modello" di capitalismo che è prevalso negli ultimi anni ed ha portato l'economia globale alla "tempesta" della crisi. In tale contesto, *a parte tutto quanto esposto ed argomentato in precedenza in questo saggio*, va da ultimo tenuto presente quello che, in ambito cristiano-cattolico, ma con

accenti e riflessi largamente condivisi, è stato scritto da papa Benedetto XVI nell'Enciclica *Caritas in veritate* (29.6.2009), nonché nell'appello, immediatamente successivo, indirizzato ai “grandi” dell'economia proprio in occasione del G8 dell'Aquila.

E' peraltro chiaro che il nostro *Premier* si recava per portare ed esporre al Presidente USA il punto di vista dell'Italia (ed anche dell'Italia in Europa) sulla crisi, ed in particolare quanto si veniva predisponendo - incluso il Lecce *framework*<sup>10</sup> - in vista del G8, a guida italiana, dei primi di luglio all'Aquila.

\*\*\*\*\*

Tuttavia, *in terzo luogo*, conviene specificamente soffermarsi sul fatto che, poco dopo che il Presidente Berlusconi si era recato ufficialmente in visita dal Presidente Obama, era stato accolto con l'espressione, divenuta nota, di “Silvio, amico mio”, ed in particolare gli aveva esposto in dettagli il “Piano” del nostro Governo (*alias* di Tremonti) per i *global legal standards*, l'Amministrazione Obama, ha reso nota (17.6.09), in un corposo Documento, la sua complessiva proposta di nuove regole ed istituzioni che dovranno costituire “l'ossatura” per il funzionamento delle banche, della Borsa e dei mercati finanziari nella nuova realtà sistemica statunitense del “dopo tempesta” e possono anche “estendersi” a livello internazionale.

Si va, nel Documento, da un rafforzamento dei poteri della Banca Centrale, con il lancio della *SuperFed*, alla creazione di nuove *Authorities* a difesa dei consumatori, al perseguimento dell'obiettivo di un *controllo globale* sull'intero panorama finanziario. Peraltro, nelle stesse ore in cui Barack Obama illustrava il suo Piano, quattro grandi banche – JP Morgan, Morgan Stanley, Us Bancorp e BB&T – restituivano gli aiuti pubblici a suo tempo ricevuti, ricomprando le azioni privilegiate consegnate al Governo a fronte dei fondi Tarp ricevuti; e ciò, mentre in Borsa si registrava una sostanziale “tenuta” dei listini.

Queste le principali “mosse” di quella che è stata vista come la maggiore riforma finanziaria in USA dal 1929: 1. con la nascita della *Superfed*, la *Federal Reserve* (alla cui Presidenza sarà poi confermato Bernanke per altri

---

<sup>10</sup> In particolare, i nuovi *legal standards* dovrebbero riguardare i seguenti dodici aspetti: 1. la *corporate governance*; 2. l'integrità e il corretto funzionamento dei mercati; 3. la regolamentazione in campo finanziario e la sua supervisione; 4. la cooperazione fra le amministrazioni in campo fiscale; 5. la trasparenza delle politiche e dei dati macroeconomici; 6. la qualità e la diffusione dei dati economici e finanziari; 7. i compensi (retribuzione e bonus) dei managers; 8. il controllo delle istituzioni finanziarie rilevanti a livello sistemico; 9. la regolazione delle agenzie di rating e degli standard contabili; 10. lo scambio di informazioni cross-border; 11. la corruzione, i paradisi fiscali, le giurisdizioni non-cooperative; 12. il riciclaggio del denaro sporco e il finanziamento del terrorismo. Pertanto, non potevano non riscuotere l'attenzione dell'Amministrazione Obama. Tuttavia, come si comprende, da ciò non segue affatto che questa avrebbe “recepito”, per così dire, *sic et simpliciter* - come poi è stato! -, l'iniziativa italiana.

quattro anni) avrà maggiori poteri di vigilanza sull'intero sistema finanziario, e ciò in quanto, a garanzia della stabilità dei mercati monetari e finanziari statunitensi, potrà in pratica controllare ogni intermediario che vi opera; 2. la Sec (*Securities and Exchange Commission*) avrà un ruolo aggiuntivo rispetto al passato: dovranno registrarsi presso di essa gli advisors degli *Hedge funds*, trattandosi pertanto di un'operazione di trasparenza, e, inoltre, la Sec manterrà competenze separate da quelle della nuova creata CFPA (*Consumer Financial Protection Agency*); 3. questa è una (nuova) Agenzia indipendente, fortemente voluta dall'Amministrazione, il cui compito sarà quello di tutelare nel settore finanziario i consumatori da pratiche illegali, scorrette, o poco chiare. 4. un altro nuovo, e cruciale, organismo, il FSOC (*Financial Services Oversight Council*), composto dalle varie Autorità di controllo e presieduto dal Ministro del Tesoro, avrà il compito di individuare i rischi per il sistema finanziario e di incentivare il coordinamento tra le varie Agenzie<sup>11</sup>.

Va sottolineato che Obama in persona ha dichiarato che, con la riforma, si è inteso «creare un quadro» che consenta di scoraggiare ogni “abuso”, promuovendo però l'innovazione.

Positivi sono stati i commenti nei settori e nei paesi “interessati”, ed anche a Wall Street si è avuto un “rimbalzo” dei listini, peraltro in un clima di volatilità, mentre le altre Borse importanti hanno chiuso in forti ribassi.

Si noti poi che anche in Gran Bretagna il Governo ha proceduto ad una (mini)riforma finanziaria, secondo cui – stante il fatto, puntualizzato del Ministro del Tesoro inglese Darling, che «il consolidamento degli Enti di regolamentazione dei mercati ... [era stato] già fatto dieci anni fa», ed organizzato in base ad una “struttura trina” (Tesoro, Banca d'Inghilterra, *Financial Services Authority*) – si è voluto puntare ad un potenziamento delle competenze e delle responsabilità (trasparenza) dei Consigli di amministrazione delle società finanziarie.

D'altro canto Londra ha ribadito il suo “No” ad un Super-regolatore internazionale, neppure, per così dire, “in chiave europea”.

In effetti, in argomento, sembra che in sede Unione Europea si vada ancora - almeno per il momento - “in ordine sparso”: magari, vedremo come si potrà cambiare, quando la crisi “si sarà attenuata”.

Quanto in particolare all'Italia, essendo l'attenzione concentrata in quel periodo sulla preparazione del G8 (di cui passerò a dire, sempre in estrema sintesi, poco oltre), né potendo in questa sede entrare negli aspetti, peraltro interessanti, anche se insufficienti, delle misure di politica economica per la ripresa nel nostro paese – che per noi sono, ovviamente, cruciali – terminerò il presente paragrafo facendo riferimento alle importanti dichiarazioni del

---

<sup>11</sup> E' stato, invece, eliminato un Ente obsoleto, l'*Office of Thrift Supervisor* (OTS), il cui compito era quello di “sorvegliare” sulle Casse di risparmio e che è stato “assorbito” nel compito di coordinamento svolto dal Ministro del Tesoro.

*Premier* del 3 luglio, proprio alla vigilia del *Summit* dell'Aquila. Sul fronte interno – ribadendo l'invito a «dichiarare “guerra alla paura” », mantenere alta la fiducia e rilanciare i consumi – Berlusconi ha dichiarato, devo dire, abbastanza superficialmente, che «il peggio è passato»: in effetti, si comprende che, non solo alla “psicologia” occorre rifarsi, bensì all'analisi “approfondita” e, soprattutto, agli interventi “adeguati”.

Quanto poi alle questioni di lì a poco al centro del confronto internazionale, le tesi del Presidente hanno ricalcato largamente quelle di Ministro Tremonti, ma sono più “realistiche”; e ciò nella misura in cui Berlusconi ha precisato che: «Porteremo al G8 il global standard di Tremonti, ma siamo lontani da un risultato».

\*\*\*\*\*

Quanto alle ulteriori vicende, va in generale detto che non se ne può ancora trarre in generale una sensazione “di tranquillità”. Certo, prima delle vacanze estive, la Borsa si è abbastanza rianimata, e con essa è rinata la fiducia in un percorso, lento, graduale, ma deciso verso la ripresa dell'economia e della stessa occupazione.

Tuttavia, i dati complessivi sono ancora “pesanti” e, tutto considerato, le migliori prospettive che attualmente s'intravedono non possono essere intese come definitive.

In particolare, va richiamato che, ovviamente, una qualsiasi previsione per una certa economia non può non essere il risultato dell'interagire tra le tendenze in atto all'interno del paese, l'influenza dell'evolversi della situazione internazionale, e l'impatto delle politiche via via adottate ed attuate per la stabilizzazione della ripresa economica e della coesione sociale. E, si noti, su tutt'e tre i fronti, le previsioni non sono affatto incoraggianti.

### ***Dal G8 in Italia al G20 di Pittsburg e oltre***

In effetti, per il futuro, *sul fronte monetario/finanziario*, a mio giudizio va anzitutto considerata positivamente la proposta del Presidente USA in tema di nuove procedure da adottare sulla strada della ridefinizione e dell'irrobustimento delle regole di comportamento generalizzate per *ogni* tipo di intermediari finanziari, in ambito sia interno ai diversi paesi sia internazionale, procedure che – insieme agli interventi più “tradizionali” – possano influire positivamente sul ristabilimento di un clima di fiducia, trasparenza e stabilità nei comportamenti delle diverse “parti in causa”. In proposito, però, spiace notare che in Europa non si sta procedendo con una pari “visione d'insieme” e con il coordinamento necessario alla bisogna. Né s'intravede che le rinnovate Istituzioni comuni s'incammino sulla “giusta strada”, peraltro come parte non secondaria delle nuove regole sul fronte finanziario internazionale che ci si aspetta si possano (finalmente) varare al più presto.

D'altro canto, *in tema di regole globali*, al G8 dell'Aquila (8-10 luglio 2009), a parte l'auspicato e meritorio aumento degli aiuti a favore dei paesi poveri (a 20 miliardi di dollari), "utilizzando" il "Lecce framework", vale a dire - come richiamato - l'accordo in proposito raggiunto al G8 dei Ministri dell'Economia, si è, al primo posto, convenuto sull'esigenza che «principi e standard comuni sulla proprietà, l'integrità e la trasparenza, che governano la condotta delle imprese e della finanza internazionali, aiutino a promuovere un sistema economico sano e sostenibile». Certo, non è chiaro in che cosa ciò si traduca, quanto a principi e regole concretamente applicabili; ma, "partendo" da tale base, magari, per così dire, "contemperando" le esigenze interne ai vari paesi con quelle del "coordinamento" tra paesi, non si può non "sperare" che, anche al livello globale, com'è stato fatto negli USA con le cruciali riforme del giugno scorso, si possa pervenire a soluzioni "adeguate" nei successivi incontri, ed in particolare in quello del G20 di Pittsburg del settembre prossimo.

Ma è *sul fronte dell'economia reale* che, al momento, si prevedono per il dopo-estate le maggiori incertezze e le prospettive più difficili. Da un lato, sulla base di tutti i ragionamenti fatti sopra, ribadisco le personali, convinte riserve quanto al ruolo che possano avere interventi diretti ed indiretti che, portando all'aumento dell'offerta di moneta, riescano - tramite la riduzione dei tassi d'interesse - a rimettere "in moto" investimenti, produzione, e ripresa sul fronte dell'economia reale. D'altro canto, quanto agli interventi di politica fiscale, il giudizio non può che essere - per così dire - "parzialmente positivo"; e in effetti, ritengo che, "a potenziamento" delle posizioni keynesiane sopra esposte, non si può non auspicare il ricorso *oggi* a politiche generalizzate di redistribuzione del reddito, e ciò - si noti - sia fra persone e classi sociali all'interno di ciascun paese, sia ed in particolare fra territori e paesi diversi nell'economia globale.

Ribadisco, peraltro, che a mio avviso la redistribuzione dei redditi va intesa vuoi come "condizionante" rispetto all'andamento della ripresa e della produzione in generale, vuoi come "valore in sé", vuoi anche come cruciale variabile "esogena", in grado di rendere "determinato" ed "efficace" sia un modello di interpretazione della realtà in un contesto capitalistico "misto", sia una base valida - come appena richiamato - per interventi di politica economica "corretti" e "convincenti".

\*\*\*\*\*

Come si comprende, era grande l'attesa per la riunione del G20 a Pittsburg nei giorni 24-25 settembre, ma - per tanti motivi, anche seri e non "collegabili" agli andamenti dell'economia globale - i risultati conseguiti sono stati "magri". In realtà, stretti fra le rinnovate, periodiche, minacce del presidente iraniano Ahmedinejad sulle armi nucleari e le posizioni, che possiamo ben chiamare di tipo "isolazionista" dei vari paesi, inclusi i



maggiori europei, i *leaders* hanno proceduto alla sola conferma del “passaggio” dal G8 al G20 come gruppo dei paesi “egemoni” nell’economia mondiale.

Credo peraltro di poter aggiungere, conclusivamente, che ritenere “egemoni” tutti i paesi (e le varie Organizzazioni internazionali) “ammessi” nel G20 sia abbastanza mistificatorio, trattandosi di paesi i cui “pesi” rispettivi nell’economia mondiale sono parecchio differenti.

### *Sulle questioni ulteriori ai livelli sia nazionale sia multilaterale*

Quanto alle questioni nazionali, con specifico riguardo all’Italia, mentre la nostra economia attraversa ancora, da almeno due decenni, un certo *declino*, a mio avviso, gli aspetti negativi relativi alla crisi ed al ciclo vanno *aggiuti* a quelli di medio-lungo periodo.

Stanti le sue condizioni di *economia duale*, cioè alla divisione fra il Nord-Centro industrializzato e le regioni Meridionali (incluse le due Isole maggiori) in via di industrializzazione, è chiaro che le sue due macroaree mostrino tuttora differenti processi dinamici.

D’altro canto, le misure di politica economica *anticiclica* possono ben essere in conflitto con quelle concernenti il *trend* di medio-lungo periodo, cioè con misure e riforme di ordine *strutturale*.

Allora, le misure intraprese al fine di contrastare sia la *recessione* o *crisi* sia il *ciclo* – quali quelle concernenti i cosiddetti *ammortizzatori sociali* e quelle relative ai *sussidi finanziari* o *fiscali* alle imprese in difficoltà – vanno specificamente “coordinati” con le misure fiscali e finanziarie intese a sostenere investimenti ed occupazione vuoi nel Meridione vuoi in particolari settori ed imprese ed imprese quanto alle scelte tecnologiche nell’intero paese.

Più generalmente, a mio avviso, si consideri che le diverse misure di *policy* adottate nei paesi industrializzati al fine di contrastare il *ciclo* oppure di controllare la *crescita ciclica* dell’economia sono da ritenersi necessarie, ma *non* sufficienti. Allora, in aggiunta a politiche keynesiane o neokeynesiane, il punto è che occorre far riferimento a misure kaleckiane o neo-kaleckiane di *programmazione*, così che si proceda con un *mix* appropriato di politiche socio-economiche.

In effetti, *oggi*, in tante economie occidentali – per non parlare di quelle in via di sviluppo e soprattutto dei paesi “i meno sviluppati” – mentre la crisi o recessione può essere stata bloccata o superata, d’altro canto lo *sviluppo ciclico* è tuttora un problema “da governare”. Personalmente, sono convinto che ciò che occorre *incentivare* sono forme generalizzate di “partecipazione dei lavoratori alla gestione ed ai profitti delle imprese”. E’ in questo senso che va intesa la mia proposta per un ampliamento del *mix* di politiche economiche. In particolare, in Europa, quanto alla zona *euro*, si consideri che al momento *non* è in crisi la moneta comune, bensì, in presenza di quella che chiamerei “sofferenza ciclica” delle diverse

economie, è carente il *mix* di politiche economiche portate avanti, *mix* che, a mio avviso, va ampliato e coordinato - nel senso indicato - *anche* tra i diversi paesi membri.

***Secondo approfondimento. La necessità di una risposta articolata per affrontare la crisi nei Paesi industrializzati***

Anche limitando il discorso ai paesi industrializzati, si consideri che una risposta maggiormente articolata ed anche argomentata sul “da farsi” per affrontare la crisi non può prescindere da un approfondimento degli aspetti analitici “sottostanti” a qualsiasi posizione teorica e pratica di politica economica.

In proposito, è chiaro che, per quanto mi riguarda, si tratterà sempre di perseguire l'impostazione di carattere keynesiano e neokeynesiano che mi caratterizza, ma tenendo conto di quelle “integrazioni” rese necessarie, sia delle perduranti condizioni di crisi, sia anche dell’apporto teorico proveniente da ulteriori posizioni - per così dire, “complementari” a quell’impostazione - quali quelle rivenienti da altri importanti teorizzazioni non-neoclassiche come, in particolare, quelle di economisti quali Schumpeter (1939), J. Robinson (1962) e Kalecki (vari importanti saggi, oggi ripubblicati insieme, 1971).

Allora, si comprende che le “ricette” di politica economico-finanziaria da seguirsi nei paesi industrializzati per far fronte alla crisi, ma anche più in generale, peraltro con differenze dettate dalle diverse specificità concrete esistenti, vanno ravvisate, certamente, in interventi pubblici di sostegno e stimolo per le diverse componenti della domanda (ma anche in altri, e complementari, dal lato dell’offerta) ma tali da comprendere due cruciali cambiamenti, rispetto a quelli del Keynes della *Teoria Generale* del (1936), e da riferirsi, congiuntamente e rispettivamente, *a due punti*.

Da un lato, “raccordandosi” sia con le indicazioni europee sia con quelle statunitense, occorrerà promuovere un programma aggiuntivo di investimenti pubblici, in particolare, in Italia, per infrastrutture “vecchie” e “nuove”, e ciò perché parlare oggi di aumentare la spesa pubblica corrente è “fuori discussione”. Dall’altro lato, bisognerà predisporre un programma di detassazioni per i salari, le pensioni, e gli altri redditi di livello monetario più basso, e ciò perché – “ad integrazione”, per così dire, con le “ricette” di politica economica keynesiana – non si può mai trascurare, oggi, l’aspetto delle disuguaglianze dei redditi come problema “in sé”, oltre che nell’intento di sostenere la domanda aggregata, e ciò in particolare, come ben noto, nel nostro paese.

Ancora più in generale, però, si consideri che (in proposito, oltre alla raccolta-base di saggi, 1998, cfr. un mio recente articolo, 2008) il riferimento va sempre fatto ad un’impostazione teorica di tipo “aperto”, “incompleto e, dunque, “da completare”, com’è, in particolare, quella

keynesiana, sia quanto all'economia reale che in ambito monetario/finanziario. Tuttavia, questa è - come si dimostra - condizione necessaria, ma non sufficiente, per "integrare" l'economia e la finanza (inclusa la moneta) con l'etica, giacché occorre considerare anche l'aspetto relativo a "che tipo di etica ci si riferisca". Va cioè sottolineato che, per così dire, il "riferimento all'etica", oggi "di moda", perché sia "significativo" e "non di facciata", necessita che si convenga su due condizioni: 1) una teoria di tipo "aperto", e *nient'affatto* una di tipo "chiuso", "auto-sufficiente", "auto-referenziale", com'è qualsiasi posizione incentrata sul postulato dell'*homo oeconomicus*, sul ruolo 'forte' del mercato, insomma sul cosiddetto *main stream*, che - si noti - è quello che ha "imperversato" in USA e nel mondo negli ultimi trent'anni, così "allentandosi", anzi "tralasciandosi", ogni regola e disciplina; e 2) non un'etica "qualsiasi", bensì una di tipo oggettivo o universale, in grado di "completare" in modo sia necessario, sia arricchente, quanto, per così dire, resta "aperto" sul piano dell'economia e della finanza. In effetti e più precisamente, non basta "ricorrere" ad un'etica "quale che sia", in quanto - trattandosi "in partenza", sia in economia reale che in finanza e moneta, di un punto di vista relativo e contingente - *non* può "bastare" riferirsi *anche* in etica ad un'impostazione di ordine soggettivo e relativo.

Conclusivamente, riprendendo quanto detto in precedenza, si comprende che, anche e soprattutto di fronte alla crisi generalizzata ancora in atto, mentre il punto appena sopra "toccato" concerne un aspetto di carattere generale, è con più specifico riguardo alla moneta ed alla finanza che, parlando di "regole" ed "istanze", a livello sia nazionale sia multinazionale ed internazionale, non ci si può limitare - come più spesso si fa - ad aspetti quali la *stabilità*, la *concorrenza* - o *efficienza* -, la *trasparenza*, bensì occorre fare riferimento, *in più*, al ruolo dell'etica o, meglio, ad un'etica che possiamo ben chiamare *etica esterna*. Ciò, al fine di "integrare" e "andare oltre" l'impatto, necessario, ma non sufficiente, dell'*etica interna* o "deontologica" che, riguardando i noti requisiti della fiducia, lealtà, trasparenza, etc., è da intendersi, appunto, come necessaria, ma non sufficiente, per portare avanti sia in economia che in finanza un discorso morale "pieno".

### ***Il ruolo della teoria economica. L'ambito dell'economia reale***

Intanto, dapprima mi sia consentito richiamare che, come noto, in italiano, il termine "economia" ha due significati. Da un lato, concerne la realtà di una parte delle attività umane, quelle relative all'impiego di risorse scarse e fungibili nella produzione, la distribuzione, la commercializzazione (o scambio) e l'utilizzo di molteplici beni e servizi materiali per la soddisfazione dei bisogni umani che (va sottolineato) sono sia materiali che immateriali. Dall'altro lato, lo stesso termine si riferisce anche a quella parte dell'attività teorica relativa allo studio, la ricerca, e l'intento di "spiegare" e

“guidare” la realtà economica<sup>12</sup>. Ciò, a differenza dell’inglese in cui si utilizzano due termini distinti: *economy* con riferimento alla realtà economica, *economics* con riguardo allo studio, la ricerca, la spiegazione di quella realtà.

*Orbene, due considerazioni cruciali vanno fatte a questo punto.*

In primo luogo, finanza e banche, per così dire, “entrano” specificamente, sia nelle attività umane relative alla realtà economica, sia quanto alle attività di studio, di ricerca, d’intento di “spiegazione” e di “guida”.

In secondo luogo, come nella realtà concreta si è avuto tutto un dipanarsi, a volte lineare e coerente, altre volte casuale ed imprevedibile, di eventi, fatti, azioni, convinzioni, invenzioni, innovazioni, e via dicendo, così anche nelle attività di studio, ricerca, analisi e guida delle realtà dell’economia si sono registrate diverse posizioni teoriche, nonché differenti proposte di “guida” e “controllo” di quelle realtà.

Tanto, com’è noto ma va qui richiamato, *vuoi per differenti impostazioni epistemologiche e scientifiche, vuoi pure per diverse posizioni ideologiche, morali, religiose, e così via.*

Senza potere qui affrontare il tema in profondità, devo comunque ribadire che, nell’impostazione da me perseguita, quindi nella mia attività scientifica di economista, mi sono specificamente prefisso l’obiettivo di coniugare proposizioni dell’analisi economica, individuate secondo un certo approccio teorico, con aspetti e principi etici, stante una specifica visione morale della realtà<sup>13</sup>.

In particolare, si richiama che, nell’affrontare un qualsiasi problema economico, occorre non solo farlo da un punto di vista specificamente tecnico, bensì inquadralo in un contesto più ampio, in quanto si accolgano delle istanze, per così dire, meta-economiche, ed in particolare etiche (o morali). Nel mio caso, così come nel vostro (o, magari, della maggioranza di voi), si tratta di quelle che rivengono dalla Dottrina Sociale Cattolica (DSC).

E’ allora ben chiaro che una posizione del genere comporta una “scelta”, oltre che sul piano della teoria economica adottata, anche su quello della visione etica perseguita.

Pertanto, nelle pagine immediatamente seguenti, seguirà un breve approfondimento di questi punti.

---

<sup>12</sup> Si richiama che l’analisi economica (o economia politica) riguarda lo studio e la spiegazione della realtà economica, mentre lo studio e la determinazione delle attività di “guida” o “intervento” di tale realtà da parte dei pubblici è l’oggetto della politica economica.

<sup>13</sup> Si noti che, dal punto di vista qui portato avanti, *non* “mette conto” distinguere tra morale ed etica, punto che, invece, filosofi e teologi morali possono non condividere.

### *Quale tipo di teoria economica*

A questo punto il discorso che sto ora facendo è tutt'altro che concluso. In effetti, in tema di quale teoria economica privilegiare al fine di impostare in modo "accettabile", nel senso chiarito sopra dei rapporti tra economia ed etica, anzi tra economia ed una ben precisa "opzione" morale, va precisata la fondamentale differenza che, a mio avviso, esiste tra l'essere la teoria adottata di tipo "chiuso" o "aperto". Ciò è quanto "tecnicamente" si dice distinguendo il caso della contestuale determinazione di tutte le variabili della teoria, o modello, dell'analisi economica, variabili sia produttive che distributive che di altro tipo, all'interno della teoria economica stessa oppure del ruolo da dare alla determinazione dall'esterno di una delle variabili, ed in particolare di una delle variabili distributive.

In effetti, proprio in quanto una teoria economica sia di tipo "aperto" nel senso qui ricordato, risulta agevole proporre - sul fronte distributivo e redistributivo - soluzioni di natura "esterna" capaci peraltro di essere "coniugate" con impostazioni differenti sul fronte produttivo. In proposito, viene ad esempio in mente una celebre frase di J.S. Mill, scritta dal grande pensatore nella Prefazione ai "Principi di economia politica con alcune applicazioni alla filosofia sociale" (1848): "Eccetto che su questioni di mero dettaglio, non vi sono questioni pratiche, neppure tra quelle che più si avvicinano al carattere delle questioni puramente economiche, che possono essere decise solo sulla base di premesse economiche". In Mill c'è netta la convinzione che questioni di tipo produttivo e distributivo vanno tenute distinte e separate, laddove nelle seconde non possono non giocare un ruolo rilevante i "giudizi di valore" (nel senso di valutazioni di carattere "meta-economico") prevalenti nella società. Tuttavia, come si è ricordato, impostazioni del genere si sono via via venute perdendo per strada nell'evoluzione della teoria economica "dominante"; laddove, invece, il riconoscimento del ruolo, diretto ed indiretto, delle premesse di valore nel "condizionare" le conclusioni dell'analisi economica è sempre stata una caratteristica distintiva e qualificante di ogni posizione teorica "alternativa", in particolare per quanto concerne la determinazione della distribuzione del reddito<sup>14</sup>.

Da questo punto di vista, si devono allora considerare "inaccettabili" le teorie neoclassiche, di qualsiasi specificazione esse siano, in quanto sono precipuamente teorie di tipo "chiuso". In effetti - com'è ben noto - l'impostazione neoclassica o, altrimenti detta, "marginalista" ha la pretesa di dimostrare, certamente sulla base di numerose ed incisive assunzioni, che produzione e distribuzione si determinano contestualmente, essendo due facce della stessa medaglia: vale a dire il ruolo svolto dalle c.d. "grandezze

---

<sup>14</sup> Forse, la più nitida e pregnante "presa di posizione" in proposito da parte di un grande economista contemporaneo è quella di G. Myrdal (1932, 1972<sup>2</sup>; trad.it. 1943, 1981<sup>2</sup>). Sul fronte dell'apporto della morale sociale cattolica, in particolare dall'angolo visuale della "cultura europea", è utile - sul piano introduttivo - fare riferimento a AA.VV. (1985), specialmente alla Bibliografia a cura di S. Palumbieri.

marginali", e cioè dalle utilità marginali dei beni e servizi e dalle produttività marginali dei fattori produttivi, nel determinare sia le quantità prodotte e domandate dei beni e servizi e quelle offerte ed impiegate dei fattori, che i prezzi degli uni e degli altri e quindi anche i redditi unitari di tutti i fattori. Senza che sia qui rilevante neanche accennare alle numerose e spesso devastanti critiche che sono state rivolte all'impostazione neoclassica, preme notare come sono disponibili diverse importanti teorie alternative ad essa che sono di tipo "aperto": sono a quella alternative proprio in quanto comportano - ancorché in modi differenti - che una variabile distributiva sia ottenuta "dall'esterno" della teoria, mentre le altre variabili distributive, nonché le quantità dei fattori offerte ed impiegate e dei beni e servizi prodotti e domandati, come pure i prezzi di questi ultimi, sono tutte grandezze determinate sulla base degli assunti di ogni specifica teoria considerata.

Non è naturalmente questa la sede per indagare ipotesi, caratteristiche e implicazioni delle diverse teorie alternative a quelle neoclassiche. Preme invece riflettere brevemente sul tema qui in oggetto (la "accettabilità" o meno di una certa teoria economica) dal punto di vista noto come il *trade-off* tra efficienza ed equità, che è sostanzialmente il modo più tradizionale di porre il problema dei rapporti tra economia ed etica. Orbene, esso ha ricevuto, nelle diverse teorie economiche, soluzioni differenti nella misura in cui, da una parte, una teoria si è caratterizzata come teoria di tipo "chiuso" o aperto", ma dall'altra anche per lo specifico modo in cui in ogni teoria si è inteso tener conto delle considerazioni di tipo distributivo e, più in generale, di carattere etico.

Nelle teorie neoclassiche, come si comprende, la contrapposizione tra efficienza ed equità è massima. Infatti, utilizzando i cruciali assunti della "legge di Say" (certamente, nel senso di equazione e non in quello, ben più "rozzo", di identità) e del "principio di Pareto" (che, com'è ben noto, dimostra l'ottimalità di un equilibrio economico sulla base della "incommensurabilità" delle utilità individuali), si afferma che - nelle scelte collettive "razionali" - ci si può muovere soltanto "sulla frontiera", nel duplice senso sia della curva di trasformazione tra beni che di quella di sostituzione tra utilità. Segue che una maggiore quantità di un bene o di un gruppo di beni (tempo fa si diceva: "il burro") può essere ottenuta solo a scapito di una minore quantità di un altro bene o di un altro gruppo di beni (tempo fa si diceva: "i cannoni"), così come un certo aumento nell'utilità di un soggetto o di un gruppo di soggetti (poniamo, "i poveri") può essere ottenuta solo a scapito di una certa diminuzione nell'utilità di un altro soggetto o di un altro gruppo di soggetti (poniamo, "i ricchi"). Più specificamente, si vede che vuoi qualsiasi tentativo di spostare risorse produttive dalla produzione di un tipo di beni (poniamo, "i prodotti inquinanti") a quella di un altro tipo di beni (poniamo, "i prodotti non inquinanti"), vuoi qualsiasi tentativo di redistribuire reddito da un gruppo di soggetti ("i ricchi") ad un altro gruppo di soggetti ("i poveri"), sono impossibili stanti i noti postulati dell'individualismo etico, della razionalità

ottimizzante dei soggetti, e dell'inconfrontabilità interpersonale delle utilità. Inoltre, ove comunque si attuassero spostamenti di tali genere e specie, le conseguenze in termini di "costo delle operazioni" sarebbero sempre tali da interferire negativamente ed in misura massiccia sull'efficienza produttiva dell'economia (che - va ricordato - è l'economia capitalistica). Tutto questo discorso vale, a maggior ragione, per le teorie monetarista ed "ultra-monetarista" (quest'ultima è la c.d. teoria delle "aspettative razionali"), oggi così diffuse tra gli economisti neoclassici.

Nelle teorie classica, marxiana e sraffiana, la contrapposizione tra variabili distributive è massima (fatte certe ipotesi, si può addirittura essere in presenza di una relazione decrescente "lineare" tra salario e profitto); tuttavia, l'interferenza inversa tra equità ed efficienza non c'è nella misura in cui quest'ultima, in termini di vettore dei "valori di scambio" tra beni e servizi, si dimostra essere determinata - data dall'esterno una variabile distributiva - su basi esclusivamente tecnologiche, mentre i "valori d'uso" sono, per così dire, il regno separato dell'utilità dei soggetti. Più specificamente, però, la contrapposizione nettissima tra salario e profitto deriva da una visione classista e largamente materialistica della società civile, dal che discendono anche la posizione generalmente pessimistica e critica nei riguardi del sistema capitalistico e la fiducia nel superamento di questo su posizioni, per dire, deterministiche, ancorché in direzioni non univoche tra le diverse teorie.

Nella teoria keynesiana, non c'è contrapposizione tra profitto e salario, in quanto l'ipotesi di base è di riferirsi ad un'economia in condizioni di depressione e quindi di inutilizzazione e spreco di risorse; cosicché interventi dello Stato di carattere redistributivo comportano aumenti contestuali di salari e profitti. In presenza, però, di condizioni di pieno impiego oppure di "strozzature" di carattere disaggregato, il trade-off tra efficienza ed equità si ripresenterebbe, almeno nel breve periodo ed a meno che non si perseguano politiche "dei redditi" di tipo equitativo e/o non si concepisca il ruolo della maggiore uguaglianza come "incentivo" per l'efficienza (tramite, ad esempio, argomenti del tipo "salario-efficienza"). Se, invece, s'intenda privilegiare il ruolo dell'equità come strumento di solidarietà, anche l'impostazione keynesiana viene a manifestare i suoi limiti come soluzione "complessiva" del problema in oggetto. Discorsi simili in proposito possono essere ripetuti per le stesse teorie istituzionalista e neokeynesiana<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Da notare, comunque, l'interesse positivo che lo stesso Keynes ha sempre mostrato di avere sia nei confronti delle altre discipline (dall'etica alla storia), sia soprattutto nei riguardi dei problemi fondamentali della vita umana. L'economia in senso stretto, in fondo, rimase per lui sempre e solo una scienza "tecnica". Tra i numerosi possibili riferimenti in proposito, forse il più rappresentativo è quello a (1931, trad.it. 1968), in particolare Parti Quarta e Quinta. Cfr. anche, tra gli interessantissimi manoscritti non pubblicati, disponibili in originale presso la Biblioteca del King's College di Cambridge ed ora anche, in microfilm, presso la Biblioteca della nostra Banca d'Italia, il lavoro (1905).

Si pone allora la questione dell'individuazione di una teoria economica "accettabile" sotto il profilo qui considerato; ma ritengo che tale questione possa essere opportunamente ripresa solo dopo che sia stata brevemente discussa la risposta da dare alla seconda delle tre domande su cui mi sono proposto di riflettere nel presente scritto. E' pertanto il caso di passare ora alle problematiche coinvolte a livello di tale seconda questione, non senza avere, ancora una volta, sottolineato che mi muovo qui su "terreno impervio" trattandosi di grossi argomenti che non mi è certamente possibile affrontare con la competenza specifica che richiedono.

Dal punto di vista della teoria economica, quindi, per quanto mi riguarda, si tratta di riaffermare in modo critico la posizione da me sempre assunta in passato, che si può definire di tipo keynesiano, anzi, in un contesto più ampio, di tipo classico-keynesiano. Una posizione di questo tipo si può ben chiamare "aperta", e ciò nel senso che si presenta non come "completa" o "autosufficiente", bensì come "incompleta" e, che quindi necessita di essere "completata", il che va fatto, per così dire, facendo ricorso ad assunti valoriali da prendere, quindi, dall'esterno della teoria economica. Ciò, a differenza delle posizioni teoriche "chiuse" o "autoreferenziali", quali quelle della teoria monetarista, anzi, in un contesto più ampio, di tipo neoclassico-monetarista, allorché qualsiasi proposizione o ipotesi viene stabilita all'interno della teoria stessa, laddove una posizione "incompleta" è di tipo "aperto", cosicché necessita di essere "completata", in particolare accogliendo dall'esterno delle istanze etiche, anzi quelle istanze etiche che siano "in grado" di giocare un ruolo "attivo" nelle decisioni di carattere economico.

E' chiaro allora che, perché l'interazione tra economia ed etica possa effettivamente "riuscire", non basta scegliere una posizione di teoria economica; occorre anche prendere posizione a livello di scelta morale, e ciò a fronte delle numerose alternative etiche disponibili. Accanto, infatti, a posizioni etiche "oggettive" (all'interno delle quali, è mia intenzione prediligere un'impostazione di matrice cristiana), esistono anche, com'è noto e come può essere formalmente puntualizzato a seguire, posizioni etiche di ordine "soggettivo", improntate più che altro sull'assoluta "volontarietà" delle valutazioni e scelte individuali.

Senza volere assolutamente invadere l'altrui campo di ricerca, come economista "di professione" ed eticista "acquisito" è mia intenzione mostrare che solo un a teoria economia di tipo "aperto" (e più precisamente di tipo keynesiano) ed un'etica di natura "oggettiva" (e più in particolare di ordine trascendente) consentono di affrontare e risolvere i numerosi problemi economico-sociali che la contemporaneità viene a porci di fronte in modo inquietante e imprescindibile.



D'altronde, dopo avere in precedenza affrontato la questione del rapporto tra etica ed economia a livello generale, mi soffermerò proprio ad analizzare alcuni problemi specifici, cercando di proporre delle soluzioni che siano "conformi" all'elaborazione teorica portata avanti ed alle posizioni valoriali sottoscritte. Se è vero come è vero che l'efficacia delle teorie si saggia a livello di scelte concrete, è necessario, infatti, andare a verificare la pregnanza dell'approccio, il che viene a riguardare numerose, specifiche, e grosse questioni dell'attualità contemporanea.

Facendo ricorso ad un'immagine, si può descrivere il mio "progetto scientifico" come un susseguirsi di cerchi concentrici. Partendo da un nucleo centrale, rappresentato nello specifico dal discorso generale, metodologico e teorico, dei saggi iniziali, si arriva progressivamente ai successivi livelli che, come detto, allargano e approfondiscono il discorso ai problemi "tecnici", mostrando la fertilità dei risultati cui può portare un'impostazione economicamente "aperta" ed eticamente "trascendente".

Va da sé che, come "intersezione" tra una teoria economica di carattere "aperto", in particolare l'economia keynesiana, ed una posizione morale di ordine "oggettivo", nella specie la dottrina sociale cattolica, i comportamenti umani e gli andamenti sociali su cui si riflette nei saggi seguenti sono sempre intesi quali "rispondenti" ad una razionalità umana che non è e non può essere quella di tipo "ottimizzante" più comunemente posta a base del discorso economico, né quella di tipo "soddisfacente" che a volte è stata vista in opposizione ed in sostituzione rispetto alla prima. Il punto di vista qui perseguito è invece volto a privilegiare una razionalità di tipo "appagante", vale a dire improntata ad una visione della vita e del mondo permeata dal principio dell'amore che è proprio del Cristianesimo.

E' questa una visione dell'economia che gli studiosi cattolici hanno chiamato economia al servizio dell'uomo e che, secondo gli insegnamenti magisteriali di grandi Pontefici quali Giovanni XXIII, Paolo VI, Giovanni Paolo II, e Benedetto XVI, è stata più propriamente precisata come economia a favore "di ogni uomo e di tutti gli uomini" così come "di ogni popolo e di tutti i popoli".

Non sta certo a me dire se ed in che misura sia riuscito a comunicare un'impostazione, un messaggio, una testimonianza, da riconoscersi quali momenti di un percorso nella direzione indicata. Trattasi, in Italia, di un tentativo che - a quanto ne so - è stato qui fatto per la prima volta e che, pertanto, non può non presentare i caratteri della "prima prova". Sarò grato a tutti i lettori, e soprattutto agli studiosi e studenti di scienze sociali cui è prioritariamente destinato, se mi vorranno far avere ogni e qualsiasi rilievo, commento, o suggerimento di cui possa giovarmi in una successiva "risistemazione" dell'ampia materia qui trattata.

Negli ultimi anni si è venuta affermando l'esigenza di affrontare in tutta la sua interezza la problematica dei rapporti tra economia ed etica. Tali rapporti - com'è noto - si erano "incrinati" al momento della nascita "ufficiale" dell'economia politica come scienza del tutto autonoma, cioè con

la pubblicazione nel 1776 della "Indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni" di A. Smith ed erano stati definitivamente "recisi" con la pubblicazione nel 1932 del "Saggio sulla natura e il significato della scienza economica" di L. Robbins. Due passi fondamentali intermedi da menzionare in proposito sono rappresentati dalla pubblicazione nel 1904 della "Oggettività conoscitiva delle scienze sociali e della politica sociale" di M. Weber e da quella nel 1906 del "Manuale di economia politica" di V. Pareto; successivamente, nei decenni centrali di questo secolo, la "separatezza" tra economia ed etica aveva raggiunto il livello più alto. Viceversa, almeno dagli anni '70 in poi, si può rilevare una notevole insoddisfazione per tale stato di cose, da parte sia degli economisti che degli stessi filosofi morali, che pure avevano in precedenza contribuito ad alimentare la crescente "separatezza" tra le due discipline (si pensi alle posizioni teoriche dei neopositivisti e dei filosofi analitici).

In effetti, negli stessi anni in cui gli economisti si erano, in maggioranza, allontanati sempre più - nelle loro analisi - da una riflessione sia sui fondamenti concernenti i "giudizi di valori" della propria disciplina che sugli effetti delle scelte e decisioni economiche sui comportamenti umani in generale, molti filosofi morali - quanto meno quelli attivi nell'ambito della filosofia anglosassone - si erano allontanati dalla riflessione sui "contenuti" delle scelte e delle norme etiche per concentrarsi sull'analisi del linguaggio morale. D'altro canto, da parte dei medesimi filosofi morali si è in questi ultimi anni manifestata una generale ripresa d'interesse per la riflessione sia sui "contenuti" della morale sia anche, parallelamente a quella degli economisti, per la problematica dei rapporti tra economia ed etica.

Non è certamente questa la sede per ripercorrere le tappe di tali evoluzioni che sono state caratterizzate da numerose e differenti impostazioni presso tanto gli economisti che i filosofi morali<sup>16</sup>.

Più semplicemente, in quel che segue, mi propongo l'obiettivo di rispondere, in maniera compatta, argomentata, e sintetica, alle tre domande che si pongono allorché riflettiamo su detta problematica: 1) a quale tipo di teoria economica fare riferimento, cioè, in altro modo, se sia "accettabile" o meno (nel senso della "congruenza" coi risultati che s'intende conseguire, vale a dire al fine del superamento della "separatezza" tra economia ed etica) riferirsi indistintamente a qualsiasi tipo di teoria (classica, marxiana, neoclassica, keynesiana, sraffiana, monetarista, istituzionalista, neokeynesiana, etc.); 2) a quale tipo di teoria etica o filosofia morale fare riferimento, cioè, in altro modo, se sia "accettabile" o meno (ugualmente nel senso della "congruenza" rispetto ai risultati da perseguire) riferirsi indifferentemente a qualsiasi tipo di teoria etica o filosofia morale (utilitarismo, contrattualismo, convenzionalismo, formalismo, situazionismo, libertarismo, intuizionismo, comunitarismo, naturalismo,

---

<sup>16</sup> Per due stimolanti sintesi della problematica sui rapporti tra economia ed etica, cfr. A. Sen (1987a) e S. Zamagni (1994).

"rivelazionismo", etc.)<sup>17</sup>; 3) in che modo sia "preferibile" procedere (nel senso, sempre, della "accettabilità" dei risultati da conseguire) per "inserire" elementi, valutazioni e norme di tipo etico nelle scelte e decisioni economiche.

Va da sé che, in questa sede, è possibile da parte mia soltanto abbozzare uno "schema" di argomentazioni per ognuno dei tre gruppi di punti sollevati sopra; tra l'altro, *ratione materiae*, c'è comunque una limitazione sul fronte, per dire, di una mia competenza più specifica nell'affrontare gli argomenti di cui al secondo punto.

### *Quale tipo di etica o filosofia morale*

Si capisce bene, a questo punto, la rilevanza del tema su quale tipo di teoria etica o filosofia morale avere come riferimento in un'analisi dei rapporti tra economia ed etica, c'è subito da osservare che - come si vede anche dall'elenco, peraltro non "esaustivo", presentato sopra - le alternative disponibili sono tante e tali che non è certamente possibile, neanche lontanamente, illustrarle in qualche dettaglio in questa sede. E' qui soltanto possibile raggrupparle in alcune più ampie impostazioni al fine di dire qualcosa sulla rispettiva "accettabilità" o meno quando si rifletta sulla soluzione da dare al problema dei rapporti tra economia ed etica.

Con qualche "forzatura" e in un certo senso "chiedendo difesa" presso filosofi e teologi per averla compiuta, mi pare che possano essere individuati tre gruppi di teorie etiche. Il primo include le seguenti posizioni: 1) utilitarismo, 2) contrattualismo (ma con eccezioni); 3) convenzionalismo; 4) situazionismo; 5) libertarismo; il secondo gruppo attiene alle teorie del formalismo etico; il terzo include le seguenti posizioni: 1) intuizionismo; 2) comunitarismo; 3) naturalismo; 4) rivelazionismo.

Come si comprende, caratteristica comune al primo gruppo di teorie etiche - pur nelle differenziazioni, spesso anche sensibili tra loro - può essere considerata l'accettazione del soggettivismo o relativismo etico (di cui peraltro l'individualismo etico, cui ho fatto riferimento sopra, rappresenta una "applicazione"). Sia che valori e norme morali siano da riscontrarsi nel perseguimento dell'utile individuale (e di quello collettivo in quanto ottenuto come somma o comunque "proiezione" degli utili individuali); oppure che si fondino su "contratti" basati sulla tutela di diritti ed interessi individuali<sup>18</sup>; sia che a governare valori e norme morali siano le convenzioni o le situazioni, comunque differenti e mutevoli nello spazio e nel tempo a seconda che a dominare siano certe "consuetudini" o "emozioni" o infine "strutture e sovrastrutture sociali", o invece altre; oppure lo siano le "pretese" o "libertà negative" di ogni e qualsiasi dato

---

<sup>17</sup> Mi si perdoni, in proposito, il lungo elenco e l'ardire di avere, forse, "coniato" nuovi termini; ma il senso di tutti quelli usati non può non essere chiaro.

<sup>18</sup> Si noti tuttavia che il "neocontrattualismo" alla Rawls (1971 e 1985) e quello alla Sen (1985 e 1987b) meriterebbero un discorso a parte, che però non è affatto possibile fare in questa sede.

individuo in ogni e qualsiasi data condizione; si tratta sempre - pur, ripeto, nelle differenziazioni spesso rilevanti - di posizioni basate su principi e criteri etici relativi nello spazio e nel tempo. Orbene, il punto è che non ha senso proporre a base dei valori e norme morali, di cui ci si voglia fare carico nella problematica dei rapporti tra economia ed etica, categorie rivenienti da impostazioni soggettivistiche. Infatti, ci ritroveremmo a "fare i conti" con valori e norme che, in quanto soggettivamente "fondati", non aggiungerebbero principi e criteri effettivamente diversi alle proposizioni imputabili alla teoria economica la quale è portata ad individuare precipuamente nei criteri d'efficienza basati proprio sulle valutazioni soggettive dei singoli il suo specifico oggetto d'interesse<sup>19</sup>.

*Mutatis mutandis*, considerazioni simili, a mio modo di vedere, possono valere anche nel caso del formalismo etico (alla Kant o di altra origine). In effetti, una morale "autonoma" - così come, in particolare, la concepisce Kant - non può non sfociare nel relativismo etico, nonostante la ben nota elaborazione del c.d. "imperativo categorico" che non fa che universalizzare le singole scelte di ogni specifico soggetto.

Diverso è, secondo me, il discorso da fare con riferimento al terzo gruppo di filosofie etiche che, pur nelle loro differenziazioni, comportano l'individuazione di valori e norme morali di tipo oggettivistico o universalistico. Senza che sia in alcun modo possibile qui indagare su ciascuna delle teorie ricordate, si comprende come - in differente modo e con diversa prospettiva - ognuna di esse "si appelli", per così dire, a connotati oggettivi e universali dei soggetti (le "persone" o "individui umani") nel pervenire a definire valori e norme morali che si perseguono a livello individuale e "s'impongono" a livello sociale. Sia che ci si basi sulla intuizione personale dei propri bisogni "ultimi"; sia che questi vengano "individuati" dalla società per la promozione del comune carattere degli uomini; sia che si affermi che è nella identica natura umana che va ricercato il fondamento del criterio di moralità consistente (socraticamente) nella distinzione in assoluto tra il bene e il male oppure (aristotelicamente) nel raggiungimento della cosiddetta giusta verità; sia infine che tale criterio universale di moralità riposi sulle "leggi rivelate" da un Essere supremo all'uomo che è di Lui immagine e somiglianza e che da Lui, in consonanza con la sua più autentica natura e quindi con la stessa ragione umana, riprende il criterio medesimo (che, com'è ben noto, è nella morale cattolica basato sul "precetto dell'amore" inteso in senso assoluto); si tratta sempre -

---

<sup>19</sup> Tanto più che, ultimamente, le posizioni di questo tipo si stanno facendo sempre più "estremiste" e, per così dire, sempre più "impertinenti" sulla base soprattutto del cosiddetto principio di autonomia. In base a tale principio, infatti, ciascuno sarebbe libero di prendere qualsivoglia decisione, essendo limitato nelle proprie scelte unicamente dall'impossibilità di ledere la libertà e l'autonomia altrui. Ma dire che l'unica barriera alle proprie decisioni è l'altrui autonomia significa poi, di fatto, legittimare qualsiasi scelta (soprattutto quando le proprie decisioni coinvolgono individui i cui diritti non sono riconosciuti legittimi dalla "maggioranza", come nel caso degli embrioni o dei soggetti definiti incapaci di intendere e di volere).

pure, ripeto, nelle tante ma non fondamentali differenze, così come vedo io le cose (mentre posso ovviamente essere stato impreciso) - di posizioni che propugnano criteri morali autenticamente universalistici ed oggettivistici, che sono bene in grado, per così dire, di "sfidare" confronti e transizioni nello spazio e nel tempo.

Orbene, come già implicato sopra, proprio in un discorso sui rapporti tra economia ed etica non si possono non proporre categorie morali rivenienti da impostazioni oggettivistiche: la giustizia cui ci si appelli non può non essere giustizia sociale accettata sulla base di valutazioni autenticamente universali; il bene di cui si chiede il perseguimento non può non essere il bene comune definito sulla base di categorie ontologicamente fondate. Non solo; ma proprio perché in ciascuna delle quattro teorie etiche ricordate (ma ammetto che si possa dissentire sull'intuizionismo) è possibile individuare una comune base oggettiva di riferimento per valori e norme morali, sarà allora possibile proporre una "convergenza" di posizioni<sup>20</sup>, poniamo, tra "credenti" e "laici" sulla definizione comune di principi e criteri morali da applicare nelle più diverse situazioni e quindi, in particolare per quanto qui ci riguarda, sul tema dell'equità nei rapporti con l'efficienza. D'altronde, il successo nella ricerca di tale "convergenza" di posizioni non può non riposare sul ruolo che, nella stesse morali di tipo rivelazionista, si riconosce alla cosiddetta "mediazione naturale e razionale", il cui abbandono andrebbe invece incontro ai rischi seri dell'esclusivismo e del fondamentalismo<sup>21</sup>.

Infine, alla luce delle conclusioni cui sono pervenuto nella sintetica analisi fatta delle principali teorie economiche ed etiche, consideriamo la questione posta alla fine del paragrafo precedente su quale teoria economica sia effettivamente "accettabile" da confrontare con un'impostazione morale di tipo oggettivistico che è l'unica capace di far compiere un "salto di qualità" nella riflessione sui rapporti tra economia ed etica. Ci si può addirittura porre direttamente la domanda se sia possibile o meno pensare ad una teoria economica cristiana o, più propriamente, cattolica che si proponga di coniugare le proposizioni di una teoria economica di tipo "aperto" con i fondamenti morali di un'etica di tipo "rivelazionista".

Orbene, non essendo al momento il caso di trattare specificamente un problema di così vaste implicazioni, dirò semplicemente che la risposta sembra essere negativa se s'intenda fare riferimento ad una teoria economica vera e propria, con tutte le sfaccettature ed i tecnicismi cui siamo sempre più "impegnati" come economisti. Del tutto diversa, invece, sembra essere la risposta se ci proponiamo di ragionare in termini di "giudizi di valore", quindi anche di quella "visione del mondo (e della vita)" (la *Weltanschauung* di cui ha parlato magistralmente Schumpeter) che

---

<sup>20</sup> Si badi che parlare di "convergenza" di posizioni è cosa ben diversa dai "compromessi" che taluni invocano, addirittura nel delicatissimo tema della scelte bioetiche, e sul cui significato per i problemi qui affrontati cfr. le valide osservazioni di S. Zamagni (1994), p.26.

<sup>21</sup> In proposito, cfr., ad es., la sintesi delle argomentazioni contenuta in V. Possenti (1992), Cap.II. Sul fronte teologico, cfr. l'ampia ed articolata trattazione di M. Toso (1995).

"sottenda" il lavoro dell'economista orientandolo in una certa direzione, direzione che - sulla base di tutto quanto è stato sopra argomentato - deve essere idonea a sviluppare un discorso "integrato" appunto con i principi ed i criteri etici sottoscritti<sup>22</sup>. Tale "visione del mondo" è quella del solidarismo, concezione che ha ricevuto, com'è noto, tutta una serie di elaborazioni ed approfondimenti nell'evoluzione della "dottrina sociale" della Chiesa, sia a livello dei pronunciamenti ufficiali sia a cura di tanti studiosi "vecchi" e "nuovi", ma è stata approfondita anche in contesti diversi, com'è il caso - mi piace dirlo - del gesuita Heinrich Pesch in numerose opere scritte tra la fine del secolo scorso e l'inizio di questo, sulle quali però si discute poco essendo tra l'altro disponibili solo in tedesco<sup>23</sup>.

A proposito di "visione del mondo" che sottenda una teoria economica "accettabile" da un punto di vista rivelazionista, mi sia qui consentito aggiungere soltanto che occorrerebbe anche riflettere su quello che - seguendo Pesch - si può chiamare un "metodo teleologico generalizzato". Secondo un'impostazione di questo tipo, non basta che siano i mezzi ad essere indirizzati al perseguimento di fini prestabiliti a livello "meta-economico", essendo comunque lo studio della "combinazione" dei mezzi compito specifico della scienza economica, ma sono anche i fini dell'agire economico ad essere individuati sulla base della loro "congruenza" con i bisogni umani, che vadano in primis intesi in senso ontologico, e cioè come bisogni "fondamentali". Quindi anche lo studio dell'adeguatezza dei fini per la soddisfazione dei bisogni umani "fondamentali" diventa compito della riflessione economica. Segue che, allora, bisogni e fini, che - beninteso - siano sempre rilevanti a livello individuale, risulteranno possedere, per così dire, una corrispondente e generalizzata valenza a livello sociale; cosicché, oggettivamente, non si porranno in essere contrapposizioni tra efficienza ed equità che non siano "risolvibili" sulla base della comune "visione del mondo", e quindi esse saranno validamente affrontate nella misura in cui l'una sia perseguita inscindibilmente rispetto all'altra.

E' chiaro che il discorso è tutto da fare e che non è affatto un discorso semplice a farsi; ma è sembrato comunque opportuno accennarvi per provare ad indicare un possibile percorso da intraprendere in una plausibile direzione.

---

<sup>22</sup> Simile è l'impostazione seguita da autori che, affrontando l'argomento dall'altro angolo visuale (quello della morale o, meglio, della teologia morale), sono pervenuti ad un'identica conclusione; cfr., per tutti, G.B. Guzzetti (1992).

<sup>23</sup> Sull'opera di Pesch, che sarebbe assai interessante conoscere e studiare, è intanto possibile consultare utilmente R.E. Mulcahy, s.j. (1952).

Quanto all'immensa problematica concernente la "dottrina sociale" della Chiesa, non è pensabile di poterne ora parlare. Per il momento, posso limitarmi a segnalare lo sguardo d'insieme disponibile nel già ricordato volume di V. Possenti (1992), che contiene anche riferimenti ad un'ampia letteratura. Su alcune recenti ed articolate riflessioni, con riferimento all'Italia, in tema di "economia e Chiesa", cfr. CEI (1994). Va da sé che, nei successivi saggi, sarà fatto riferimento ai vari aspetti che sarà via via rilevante considerare, con più specifico richiamo ad una letteratura specialistica.

Insomma, in tema di quali siano gli specifici contenuti delle differenti posizioni esistenti in tema di dottrina etica, ed in particolare di morale sociale, contenuti idonei a riempire quei giudizi di valore che gli economisti, esplicitamente o implicitamente, prendono dall'esterno dei propri modelli, si tratterà di contenuti che portino in diverso modo a configurare valutazioni e norme per definire gli assetti socio-economici a tutti i livelli, ed in particolare (nel presente contesto) a livello globale per l'economia mondiale.

Ripeto che serve dapprima far ricorso alla fondamentale distinzione fra le etiche di carattere universale, o etiche oggettivistiche, e quelle di ordine relativo, o etiche soggettivistiche. Le prime - che pure occorre riguardare come afferenti ad un certo spettro di posizioni variamente articolate tra loro, in particolare con l'importante distinzione tra le morali d'orientamento esclusivamente naturale e quelle che si rifanno ad un'ispirazione religiosa - fanno tutte riferimento a connotati oggettivi e universali dei soggetti (persone o individui umani) e così pervengono a definire valori e norme etiche che si perseguano a livello individuale e si sottoscrivano a livello sociale. Le teorie morali del secondo genere - anche qui con varie distinzioni al loro interno, ma forse di minor peso rispetto a quelle che si rinvergono nelle etiche del primo tipo - si caratterizzano per il riferimento al soggettivismo o relativismo dei valori morali, essendo questi diversi secondo i soggetti, i tempi, i luoghi, le culture, le situazioni ed i contesti differenti con cui si ha a che fare.

Orbene, sempre con specifico riguardo ai problemi posti in ambito socio-economico e maggiormente ancora sul piano mondiale, si manifesta la decisa contrapposizione fra le etiche sociali di ordine oggettivistico e quelle soggettivistiche o relativistiche.

In effetti, da una parte, a livello di sviluppo socio-economico, sono generalmente perseguite proprio le istanze "nuove" che si vengono via via ad esprimere nelle scelte e nei comportamenti delle singole persone; dall'altra, più in particolare nel caso di tanti paesi periferici che giungono via via ad affacciarsi alla fase dello sviluppo socio-economico con un bagaglio di proprie tradizioni, convenzioni, istituzioni, spesso assai differenziate, si presenta l'esigenza di garantire la tutela delle rispettive diversità e specificità. Occorre pertanto considerare a fondo le conseguenze di adottare - com'è tipico sia del tradizionale approccio degli economisti che delle impostazioni etiche di ordine relativistico - le ipotesi forti dell'individualismo metodologico e dell'individualismo etico.

Il primo, si ricorderà, porta a ritenere che sui mercati gli individui abbiano sempre la capacità di esprimersi liberamente ed autonomamente, senza condizionamenti e manipolazioni di sorta; il che, però, sappiamo bene che troppo spesso non è, in presenza delle tante manipolazioni cui le scelte individuali sono sottoposte nei mercati. Il secondo porta a ritenere che le scelte ed i comportamenti a livello sociale siano sempre validamente rivenienti dall'aggregazione di scelte e comportamenti dei singoli; il che, ugualmente, non è di solito verificato, sia per le ben note difficoltà di

qualsiasi procedura di aggregazione che si adotti nel rispetto di ipotesi di tutta generalità, che per la presenza dei cosiddetti beni meritori che sempre (e sempre di più) impongono scelte e comportamenti sociali che siano prevalenti indipendentemente dai corrispondenti indicatori individuali. E' così che - se vogliamo veramente fare dei passi avanti sul terreno della "integrazione" tra istanze morali e scelte socio-economiche - non possiamo fare riferimento a teorie etiche di carattere soggettivo, ma bensì ad impostazioni di ordine oggettivo. In particolare solo le morali sociali di ordine oggettivo o universale consentono di far fare quel decisivo passo avanti che porta a ritenere comunque preferibili le soluzioni solidali (anche al di là di quelle "cooperative") dei conflitti ed in genere dei rapporti socio-economici, sia al livello interno di singole comunità e nazioni sia sul piano del sistema globale dell'economia mondiale.

### ***Sui rapporti fra economia ed etica***

#### **L'etica e l'economia reale**

In questo paragrafo, presenterò, in estrema sintesi, la mia personale posizione in tema di rapporti fra economia ed etica, secondo cui, come non c'è né vi può essere una sola etica, così non c'è, né vi può essere, una sola economia, o una sola finanza, da considerare. Tuttavia, così come certe etiche sono 'preferibili' ad altre, similmente, certe posizioni teoriche, o pratiche, in economia o in finanza sono 'preferibili' rispetto ad altre.

In effetti, sin dalla mia formazione di economista nella Cambridge inglese nei primi anni '60 (in Italia, mi ero già laureato in Giurisprudenza a Roma), essendomi formato nell'ambito della scuola keynesiana, sono subito stato portato - per così dire - a dubitare della "validità" delle proposizioni che riguardano l'economia (nel suo *duplice significato* del complesso delle specifiche azioni umane che la concernono e della riflessione teorica sulle stesse) come un *hortus conclusus* in sé e per sé.

Pertanto, nella mia produzione scientifica è stato 'da sempre' presente il riferimento agli aspetti 'esterni' al discorso economico come 'condizionanti' dello stesso, al di là della stessa validità del principio dell'*homo oeconomicus*. Ed è stato naturale concludere - come argomenterò specificamente nel seguito del lavoro - che *non tutte* le posizioni di teoria, così come di prassi, in economia sono idonee a "recepire" in maniera significativa l'"apporto" dell'etica,

Tuttavia, è dalle fine degli anni '80 che sono passato a riflettere specificamente sui rapporti fra economia ed etica, pervenendo alla conclusione che, tra gli aspetti condizionanti del discorso economico, ai principi etici o morali (come già accennato, a questo fine, i due termini possono essere presi come sinonimi) vada dato un ruolo preminente; anzi, che ciò richiedesse - come dirò - sia *un certo tipo* di etica o morale, sia anche *un certo tipo* di teoria, e prassi, in ambito dell'economia (reale o



monetaria/finanziaria che sia). Dapprima, con riferimento all'economia reale, sono pervenuto ad una specifica *tassonomia*, ad intersezione, per così dire, fra due grandi gruppi di teorie (e prassi) in ambito economico e due grandi gruppi di posizioni etiche, tassonomia della quale dar conto e, soprattutto, nell'ambito della quale esercitare una certa *opzione*.

Più di recente, sono passato a riflettere più specificamente sui rapporti tra la finanza (da intendersi nel senso più generale possibile) e l'etica, pervenendo a risultati consimili, ma in particolare, ancora, ad una specifica *tassonomia*, nell'ambito della quale - similmente - esercitare una certa *opzione* e della cui rilevanza mi sono - da ultimo - reso conto in riferimento alle recentissime vicende della crisi finanziaria mondiale (crisi poi, come noto, "estesasi" al campo dell'economia reale).

In particolare, nel campo sia economico, sia anche monetario-finanziario, ho individuato *due* grandi gruppi di posizioni teoriche (e pratiche) - quelle rifacentisi ad una visione 'aperta' all'apporto di elementi "esterni" al discorso economico e quelle rifacentisi ad una visione 'chiusa' a tale apporto, secondo cui, cioè, qualsiasi aspetto di tale discorso va visto come intrinsecamente determinato *soltanto* sulla base di elementi 'interni' ad esso, laddove nel primo caso si tratta di posizioni secondo le quali mai si può 'validamente' prescindere da un tale apporto 'esterno' -; similmente, nel campo etico, ho individuato due grandi gruppi di posizioni morali - quelle rifacentisi ad un punto di vista oggettivo o universale e quelle rifacentisi ad un punto di vista soggettivo o relativo -. Allora, 'combinando' ciascun gruppo di posizioni in campo economico, reale o monetario/finanziario, con ciascun gruppo di posizioni in campo etico, ho individuato *quattro possibili* tipi di *opzioni*, in ciascuna delle quali ogni agente, così come ogni studioso, si sia rispettivamente 'collocato'.

Non solo; ma, passando a considerare in qualche maggior dettaglio quella parte del discorso economico (teorie ed azioni) che riguardano il fronte monetario e finanziario, e allora "riformulando" la distinzione - ben nota agli economisti - tra il punto di vista secondo cui moneta e finanza 'non contano' quanto agli andamenti dei fenomeni reali, e quello secondo cui esse 'contano', ho argomentato che c'è 'convergenza' fra il primo punto di vista e le posizioni che ho chiamato 'chiuse' così come fra il secondo punto di vista e le posizioni che ho chiamato 'aperte', rispetto all'"apporto" del discorso economico.

Ancora, in tale contesto, essendosi sul fronte morale affermato, di recente, il ruolo delle etiche di ordine *deontologico* (ovvero dei cosiddetti codici etici), ho proceduto argomentando la rilevanza della distinzione fra morali o etiche deontologiche e quelle sostanziali; il che - nel solco delle classificazioni di cui ho detto sopra sul piano dell'economia reale - mi è stato agevole 'tradurre', in campo monetario-finanziario, nella distinzione fra etica 'interna' alla finanza ed etica 'esterna' ad essa, corrispondente a

quella tra il ruolo nella finanza delle etiche deontologiche e soggettive e quello delle etiche oggettive.

E' chiaro che, anche in questo caso – muovendocisi, per così dire, parallelamente –, ha senso pervenire alla conclusione che vanno identificati *diversi possibili* tipi di *opzioni*. Non solo; ma, riflettendo meglio, ho inteso elaborare ulteriormente le mie convinzioni e proposte, argomentando che – questa volta, si noti, l'ho fatto dapprima in campo monetario-finanziario, poi in quello dell'economia reale – ha senso ragionare e discorrere di *un numero maggiore di opzioni*, rispetto alle quattro di cui si è detto per l'economia reale. Più precisamente, stanti gli orientamenti di ordine vuoi 'chiuso' vuoi 'aperto', sia quanto al teorizzare che all'agire, e considerando - come argomenterò specificamente nel seguito del lavoro - la presenza di taluni rilevanti aspetti "dilemmatici" nelle scelte da compiere, ho individuato il concetto di 'zona' *su cui esprimere un preciso giudizio morale*, precisando la rilevanza di *tre possibilità o zone*, che ho rispettivamente chiamato: a) zone 'bianche', b) zone 'nere', c) zone 'grigie'.

Come si comprende, sia per il primo sia per il secondo caso, c'è un lato 'consenso' fra diverse impostazioni, cioè - quanto all'economia monetaria/finanziaria - fra posizioni 'chiuse' ed 'aperte' e - quanto all'etica - fra posizioni di etica 'interna' ed 'esterna'. Viceversa, sul terzo caso c'è 'dissenso'; e ciò, giacché – come occorre specificamente argomentare – si è allora in presenza di situazioni veramente 'dilemmatiche', tra cui giudicare, scegliere e decidere.

Infine (si fa per dire) – *mutatis mutandis* – è chiaro che un discorso simile va fatto anche per l'economia reale, allorché, rispetto a quello che si è detto sopra, si distingue e specifichi ulteriormente, pervenendo ancora ad "identificare" taluni rilevanti casi 'dilemmatici'.

#### *Precisazioni sui rapporti fra l'economia reale e l'etica*

In proposito, nei miei lavori, ho ritenuto di poter accorpate i diversi punti di vista, in campo sia economico che monetario/finanziario, in *due grandi gruppi*. In generale, il primo è costituito da posizioni, sia teoriche sia pratiche (operative), comprendenti i paradigmi classico-keynesiani; il secondo gruppo di posizioni, quello che, da ultimo, è stato definito il *mainstream*, è costituito da posizioni comprendenti i paradigmi neoclassico-monetaristi.

Allora, mentre il *mainstream*, vale a dire l'ambito neoclassico-monetarista, si caratterizza come costituito da posizioni chiuse, complete, autosufficienti, autoreferenziali, cosicché si ritiene che ogni comportamento nell'attività pratica ed ogni teorizzazione nell'attività scientifica possa essere 'capito' e 'spiegato' "all'interno", rispettivamente, dell'economia e della finanza "di riferimento", qualsiasi comportamento pratico e teorizzazione scientifica in ambito classico-keynesiano si caratterizza come costituito da posizioni aperte, o incomplete, cosicché non possa essere 'capito' e 'spiegato' *se non* facendo ricorso "all'esterno", rispetto

all'economia o alla finanza "di riferimento", ed in particolare tramite il "completamento" riveniente dall'adesione ad *una certa* posizione o proposizione di tipo etico.

In particolare, poi, si comprende che, allorché i rappresentanti delle posizioni *mainstream* facciano riferimento all'etica, lo fanno in termini tali che questa risulta essere nettamente separata dall'economia.

Orbene, avendo studiato economia nella Cambridge inglese, mi sono formato nell'ambito delle posizioni neokeynesiane: in particolare, da quelle della signora J. Robinson ho appreso che si perviene alla "superiorità", per così dire, delle posizioni 'aperte' dimostrando la circolarità del ragionamento in quelle 'chiuse'. È, questa, una precisa proposizione scientifica che la signora Robinson, una dei primi e più brillanti allievi di Keynes, ha compendiato nella tesi che nel *mainstream* c'è indeterminatezza nella misura in cui *non* si riesce a spiegare correttamente la distribuzione del reddito, ed in particolare la determinazione del tasso di profitto. In effetti, mentre per determinarlo occorre fare riferimento ad un certo "ammontare" di capitale, questo *non* può non essere 'costruito' in modo "indipendente" rispetto allo stesso tasso di profitto che si vuol determinare.

In seguito, riflettendo su queste teorie, che peraltro avevo interiorizzato, ho - per così dire - "scoperto" il teorema di Goedel, il grande matematico nato in Europa e poi fuggito negli Stati Uniti, a causa del nazismo, avendo insegnato a Princeton. Goedel ha dimostrato (1931) che anche la matematica non è in grado di spiegare al suo interno tutte le proposizioni o teoremi che essa, da Talete in poi, ha inteso dimostrare. Allora, mi sono detto: «Se perfino la matematica non è capace di determinare tutto se non fa ricorso a qualcosa di esterno ad essa, come può farlo l'economia, che è una scienza sociale?». In effetti, in economia le posizioni chiuse sono scientificamente non corrette perché incomplete e, quindi, non riescono a dare sufficienti spiegazioni di tutte le proposizioni "avanzate", in particolare per quanto riguarda tutte le variabili distributive, quanto cioè alla distribuzione del reddito e della ricchezza.

Già i grandi economisti classici, quali in particolare Ricardo e Marx, hanno riconosciuto che in economia qualsiasi modello non riusciva a determinare "dall'interno" del modello stesso tutte le variabili distributive che, invece, si determinavano facendo riferimento ai "rapporti di forza" vigenti sui mercati e, pur con importanti differenze tra loro, concludevano che tutto dipende - per così dire - da chi, in una certa situazione storica, è in grado di "possedere il coltello per il manico", cosicché, quando "il coltello passa di mano", la situazione cambia decisamente.

D'altro canto, nella Teoria Generale (1936), Keynes ha insistito sulla determinazione 'indipendente' del salario monetario, che 'guida' l'andamento dell'offerta di lavoro per l'impresa, mentre è in base alla domanda da parte di questa, e dunque alla produttività del lavoro, che si determina l'andamento dei prezzi: da allora, in tutti i modelli di tipo

keynesiano, pur nelle loro differenze e ulteriori elaborazioni, tale punto è stato mantenuto ‘fermo’.

*Mutatis mutandis*, mi sia consentito aggiungere che, negli anni Settanta del secolo scorso, Luciano Lama, segretario generale della CGIL, parlava in Italia di salario come “variabile indipendente” e, per questo, è stato criticato molto aspramente; ma si comprende che, rigorosamente parlando, non commetteva alcun errore, mentre ovviamente erano “in gioco” grossi problemi di rapporti di forza tra classi sociali contrapposte.

Ora, trattandosi sempre in economia di questioni ed atteggiamenti di carattere relativo, allorché, in un’impostazione di carattere ‘aperto’, al fine di ‘completare’ un discorso altrimenti ‘incompleto’, si faccia riferimento all’etica, una prima possibilità è quella di ‘confrontarsi’ con valori morali di ordine relativo: tuttavia, se un relativo ch’è ‘intrinseco’ all’economia ‘si confronta’ con un relativo morale, si continua a rimanere nel relativo, pur se si possa trattare di posizioni ‘condivise’. D’altro canto, se a ‘confrontarsi’ con un’etica relativa è una posizione teorica, o pratica, in economia di carattere ‘chiuso’, si comprende che si perviene a situazioni concrete, sia differenti da caso a caso sia sostanzialmente ‘dominate’ dal relativo economico.

Se, poi, si faccia riferimento a valori morali di ordine assoluto o universale – e qui si può ben pensare ad un ampio ‘spettro’ di posizioni, da Socrate a Mosé, da Spinoza a Kant, tanto per fare alcuni nomi ‘importanti’ – allora, allorché li “si combini” con un’impostazione teorica, o pratica, in economia appartenente al *mainstream* di tipo ‘chiuso’, cioè di ascendenza neoclassico-monetarista, a pensar bene nasce un vero e proprio caso di “conflitto” fra due assoluti: tuttavia, ha senso ritenere che, nel concreto dell’operare umano, l’assoluto economico prevarrà, per così dire, sull’adesione a valori morali oggettivi, salvo poi (come già accennato) perseguire “nel privato” della propria vita alcuni obiettivi ‘di tipo caritativo’. Invece, se si faccia riferimento a valori morali di ordine assoluto o universale e li “si combini” con un’impostazione teorica, o pratica, in economia di tipo ‘aperto’, cioè di ascendenza classico-keynesiana, si sarà in presenza della possibilità di una posizione ‘coerente’ nei rapporti fra economia ed etica, *mentre* - in più - si aderisce a posizioni morali universali ed appaganti e, quel che più conta, si consegue la possibilità di pervenire a posizioni e scelte maggiormente ‘condivise’ tra i cittadini.

Inoltre, magari, oggi abbiamo la pretesa di pensare che un’etica universale, che soddisfi anche la ‘nostra’ professione di fede, sia ciò che realmente ci serve. La cosa è possibile e fruttuosa; ma non è detto che sia una scelta unica o necessaria, mentre, d’altro canto, come vedremo nel seguito del lavoro in ambito monetario-finanziario, possono ben sorgere alcuni casi “dilemmatici” che posizioni di questo tipo aiuterebbero a ‘risolvere’.

Si noti peraltro che mi sono confrontato ‘positivamente’ su questi temi durante un interessante incontro, alcuni anni fa, presso l’*Association of*

*Christians Economists* (ACE) - associazione che comprende economisti cristiani di qualsiasi denominazione (anglicani in prevalenza) e di cui faccio parte -, riferito in due delle pubblicazioni citate in Bibliografia.

Si consideri in proposito la Tavola seguente.

		<u>Tavola I</u>	
		Posizioni morali	
		Valori Soggettivi	Valori oggettivi
Teorie e prassi in economia reale	Posizioni Chiuse	Atomismo	Esclusivismo
	Posizioni Aperte	Situazionismo	Universalismo

Nella Tavola troviamo *quattro* combinazioni, ad intersezione fra ciascuna delle due ipotesi poste a fondamento delle scelte di tipo etico e ciascuna delle due poste a fondamento delle posizioni di tipo teorico, o pratico, in economia (per ora) quanto agli aspetti reali, di cui si è detto e che danno la possibilità di formulare le seguenti *quattro* possibili opzioni.

E' chiaro che, com'è nel quadrante di Nord-Ovest, se 'si combina' una posizione chiusa di tipo teorico, o pratico, sul fronte dell'economia reale con una di ordine soggettivo o relativo sul piano etico, troviamo la posizione o opzione che definisco come *atomismo*. Se ci si sposta sul quadrante di Nord-Est e 'si combina' una posizione chiusa di tipo teorico, o pratico, sul fronte dell'economia reale con una di ordine oggettivo o assoluto sul piano etico, troviamo la posizione o opzione che definisco come *esclusivismo*. Nel quadrante di Sud-Ovest, in cui una posizione aperta di tipo teorico, o pratico, sul fronte dell'economia reale 'si combina' con una di ordine soggettivo o relativo sul piano etico, troviamo la posizione o opzione che definisco come *situazionismo*. Infine, quanto al quadrante di Sud-Est, in cui una posizione aperta di tipo teorico, o pratico, sul fronte dell'economia reale 'si combina' con una di ordine oggettivo o assoluto sul piano etico, troviamo la posizione o opzione che definisco come *universalismo*. Si comprende, a quest'ultimo proposito, che vi si trovano quelle posizioni che accolgono un'etica che 'unisce' nel portare avanti un discorso basato su valori morali universali e, d'altro canto, che si presentano, per così dire, 'corrette' sul piano epistemologico, in quanto perseguono in economia, teorica o pratica che sia, un'impostazione di carattere 'aperto' e 'incompleto', che si completerà 'adeguatamente' sul piano etico.

### *L'economia monetaria-finanziaria e l'etica*

Conviene ricominciare col richiamo alla semplice metafora secondo cui, in generale, “la finanza sta all’economia come l’olio che lubrifica il motore a scoppio sta alla benzina”. La finanza ed in particolare la moneta, infatti, sono state create per far “scorrere” meglio andamenti e meccanismi dell’economia reale, rendendola più fluida e produttiva, e sono perciò costituite da una serie di regole, di strutture e di istituzioni. E’ così che il passaggio “iniziale” dal baratto allo scambio attraverso l’introduzione della moneta, prima forma di finanza, ha agevolato gli scambi, eliminando la doppia coincidenza dei bisogni ed aumentando di conseguenza i guadagni dallo scambio. La finanza ha via via incrementato le sue capacità di intermediazione, finché - grazie alla Teoria Generale di Keynes - si è riconosciuto quello che, nella realtà, “andava avanti” da secoli, vale a dire il fatto che la moneta, e la finanza in genere, svolgeva un esplicito ruolo plurivalente, ed in particolare di essere sia intermediario degli scambi sia impiego della ricchezza.

Insomma, la finanza è parte integrante dell’economia; ma, comunque, presenta sempre dei *rischi*; mentre, essendo sostanzialmente un ‘sostituto’, non si può mai - come si dice - “idolatrare il denaro”, dimenticando che l’aspetto cruciale è sempre svolto dall’economia reale.

Non solo; ma, anche in finanza, come in economia, esistono diversi paradigmi, anzi ciascun paradigma ha cercato di interpretare il ruolo della finanza nell’economia reale a suo modo, mentre è sempre necessario capire se vi siano degli spazi per degli aggruppamenti sulla base di posizioni condivise all’interno di singoli poli concernenti, distintamente, sia l’economia reale sia il campo monetario-finanziario.

In realtà, quanto alla (moneta e) finanza, il discorso ‘si complica’ perché si ha a che fare con un campo ancora più ampio e, per molti aspetti, ‘sfuggente’. Come vedremo e sarà telegraficamente argomentato in quel che segue, le combinazioni ed opzioni praticabili sono tante; e ciò, in quanto si tratterà di “coniugare” una delle *due* ipotesi sul fronte della teoria, o la prassi, in campo monetario-finanziario con *quattro* ipotesi diverse sul piano etico, da un lato, e dall’altro, la seconda ipotesi sul fronte della teoria, o la prassi, in campo monetario-finanziario con ben *cinque* ipotesi sul piano etico: pertanto si avrà un totale di *nove* possibili opzioni, mentre per l’economia reale ne abbiamo considerate quattro.

Inoltre, vi sono talune ulteriori novità di cui tener conto, in particolare per quanto concerne il ruolo specifico nelle professioni in ambito monetario-finanziario (ma occorrerà anche farlo nel campo dell’economia reale, mentre in questa sede si farà più propriamente riferimento all’altro ambito) dei cosiddetti *codici deontologici*. Questi, come noto, sono nati in ambito delle professioni mediche (dal celebre “giuramento di Ippocrate” in giù), ma oggi si sono diffusi e sono stati adottati in tante altre professioni, ed in particolare nel mondo delle banche.

Ora, quanto al ruolo dei codici deontologici, è chiaro che non si può dissentire; però, la mia posizione è che principi e regole di trasparenza, di onestà, di fiducia, ecc. cui si riferiscono le deontologie nelle 'nostre' professioni, sono sì importanti e necessari, ma non sufficienti, e ciò in quanto "da soli" non bastano a 'dirimere' casi veramente "dilemmatici". Come si comprende, quanto a questi, non si può prescindere, per così dire, dal ruolo nelle soluzioni, cui si può (e si deve) pervenire, dei principi e regole dell'etica sostanziale e, in particolare, dei valori morali sostanziali di ordine oggettivo o universale; e ciò, mentre non si può non considerare *anche* la possibilità che 'si aderisca' ai principi e regole dell'etica sostanziale di ordine soggettivo o relativo.

Allora, sono personalmente arrivato alla conclusione, come mostrerò, che, quanto alle diverse scelte concrete, si deve ragionare in termini di differenti *zone*, ed in particolare di *tre tipi di zone*: le zone *bianche*, che indicano che la soluzione è relativamente semplice da raggiungere, in quanto la situazione merita un giudizio morale *positivo* 'netto'; le zone *nere*, che si riferiscono ai casi di veri e propri 'reati', comprendono quindi casi che comportano una repulsione immediata ed indicano che la soluzione è ancora relativamente semplice da raggiungere, in quanto la situazione merita un giudizio morale *negativo* ancora 'netto'; infine le zone *grigie*, che peraltro concernono casi 'in aumento' nella realtà odierna del mondo monetario-finanziario, in particolare nel campo della speculazione, ed indicano che la soluzione non è semplice da raggiungere, in quanto, mentre da certi punti di vista la situazione può meritare un giudizio morale *positivo*, da altri e ben più 'esigenti' punti di vista essa non può non meritare un giudizio morale *negativo*.

Si noti in particolare che, nel saggio pubblicato a fine anni '90 del secolo scorso (cfr. F. Marzano, 1998a), prendevo specifica e similare posizione nel tema 'limitrofo' della speculazione finanziaria, distinguendo fra speculazione *buona* e *cattiva*, aspetto - questo - che ho ripreso proprio in relazione alla distinzione, successivamente proposta e qui illustrata, concernenti le *tre zone* di cui sopra, e in relazione alla quale venivano addirittura previsti proprio alcuni perniciosi effetti dell'attività speculativa che si sono, poi, puntualmente manifestati nella recente crisi finanziaria mondiale.

Orbene, a parte quest'ultimo aspetto, il passo avanti da fare riguarda, da un lato, per così dire, l'"assimilazione" fra le posizioni morali di tipo deontologico e quelle di etica sostanziale di ordine soggettivo o relativo e, dall'altro, la distinzione cruciale tra queste e le posizioni di etica sostanziale di ordine oggettivo o assoluto. Trattasi peraltro di distinzione e di terminologia qui usate più specificamente con riferimento agli aspetti monetari-finanziari, ma che - come conclusivamente si accennerà - possono ben essere 'estese' al campo dell'economia reale.

Non solo; ma, come pure accennato, in campo monetario-finanziario le posizioni di teoria e prassi di tipo ‘chiuso’ saranno “assimilate” a quelle secondo cui “la moneta e la finanza non contano” per gli andamenti dell’economia reale, mentre le posizioni di teoria e prassi di tipo ‘aperto’ saranno “assimilate” a quelle secondo cui “la moneta e la finanza contano” in tali andamenti. Come ben noto, sono i monetaristi coloro che sostengono che la moneta è tutto, eppure ‘non conta’ per l’economia reale, mentre per i keynesiani, la moneta ‘conta’, perché influenza la determinazione delle variabili reali, eppure le variabili monetarie non hanno effetti particolarmente rilevanti quanto agli andamenti di quelle reali, data tutta una serie di rigidità ed inelasticità che li contraddistinguono.

Tutto ciò precisato, si faccia riferimento alla Tavola seguente, che è simile, ma in realtà ben più ‘articolata’, rispetto a quella precedentemente considerata.

Tavola II

	Regole deontologiche/ sostanziali soggettivi	Posizioni morali		Valori morali sostanziali oggettivi		
		Zona bianca Giudizio positivo	Zona nera Giudizio negativo	Zona bianca/ /grigia Giudizio positivo	Zona nera Giudizio negativo	
Teorie e prassi in campo monetario/ /finanziario	La moneta e la finanza ‘contano’	Zona bianca/ /grigia Giudizio positivo	Zona nera Giudizio Negativo	Zona bianca Giudizio Positivo	Zona nera Giudizio negativo	Zona grigia Giudizio negativo

E’ chiaro come in particolare, in quel che segue, le zone *grigie* contano molto se si adotta una posizione teorica, o pratica, ‘aperta’ nel senso ora precisato e, *in più*, se si persegue una posizione etica sostanziale di ordine oggettivo: è allora che i ‘dilemmi’ creano problemi sostanziali ‘difficili’ e che solo con una posizione morale molto ‘forte’ possono essere ‘affrontati’. Segue e si comprende che, nel momento in cui ci troviamo con un ‘dilemma’ che si può ‘collocare’ in una zona grigia, la risposta ‘combinata’ scientifico-morale - su quelle basi - non può non essere che “non va bene”, e cioè che il giudizio non può non essere *negativo*, così come nelle zone nere. Insomma, chi aderisce ad una teoria ‘aperta’ da completarsi con un’etica sostanziale oggettiva o universale *non* può, per così dire, ‘tollerare’ le zone grigie, così come accade con quelle nere, ed è ciò in particolare quando



queste riguardano una certa speculazione ‘perversa’ che coinvolge aspetti ‘essenziali’ della moneta e della finanza (così come dell’economia reale).

*In primo ed in secondo luogo*, allorché dominino le posizioni teoriche (o pratiche) di economia monetaria/finanziaria secondo cui moneta e finanza ‘non contano’, indipendentemente dal fatto che ‘si abbia’ l’intersezione con etiche del primo tipo (quello di regole deontologiche ‘corrispondenti’ a valori morali sostanziali di ordine soggettivo) oppure con etiche del secondo tipo (quello di valori morali sostanziali di ordine oggettivo), sostanzialmente ci si confronta soltanto con *due zone* – **la zona bianca** (oppure quella **bianca-grigia**) e **la zona nera** – e, quindi, con *due opzioni* ciascuna delle quali sarà distintamente e chiaramente ‘esercitata’.

Similmente, *in terzo luogo*, allorché ci si confronti con posizioni etiche relative a regole *deontologiche* ‘corrispondenti’ a valori morali sostanziali di ordine soggettivo, *anche* nel caso in cui dominino posizioni teoriche (o pratiche) in campo monetario/finanziario secondo cui moneta e finanza ‘contano’, si sarà soltanto in presenza di *due zone* – **la zona bianca-grigia** e **la zona nera** – e, quindi, ancora con *due opzioni* ciascuna delle quali sarà distintamente e chiaramente ‘esercitata’.

E’ chiaro perché questi tre casi rappresentano il *primo* ‘blocco’ di opzioni, tutte – per così dire – certe e nette, cosicché si sarà soltanto in presenza di *due zone* di condotta, **la zona bianca o bianca-grigia e la zona nera** e, quindi, di *due opzioni* praticabili, ciascuna delle quali sarà distintamente e chiaramente ‘esercitata’. In effetti, in ognuno di questi tre casi, *non vi saranno diversità di valutazioni né di opzioni*; e ciò, proprio in quanto – pur nelle differenze delle tipologie considerate – sarà ‘netto’ il giudizio morale emesso e l’opzione complessiva esercitata, rispettivamente ‘di adesione’ o ‘di condanna’, essendovi in un caso un giudizio ‘positivo’ e nell’altro un giudizio ‘negativo’.

D’altro canto, nell’ottica qui adottata e perseguita, nel *quarto* caso da considerare, si avrà quello che si può chiamare un *secondo* ‘blocco’ di differenti valutazioni ed opzioni complessive. Allora, le valutazioni da farsi e le opzioni da esercitarsi risultano riferirsi a casi fortemente rilevanti, ma difficili e ‘dilemmatici’, che pertanto riguardano **tre possibilità** da esaminare e giudicare separatamente. Infatti, nei casi in cui ci si ‘confronti’ con l’intersezione tra le posizioni teoriche (o pratiche) di economia monetaria/finanziaria secondo cui moneta e finanza ‘contano’ e quelle etiche relative ai *valori morali sostanziali di ordine oggettivo*, si sarà di fronte **a tre distinte alternative e, allora, a tre diverse valutazioni ed opzioni**: a mio avviso, come ora si passa ad argomentare, *non* si avrà a che fare con una zona bianca-grigia, da un lato, ed una zona nera, dall’altro, cosicché il giudizio ‘risultante’ sarà rispettivamente positivo nel primo caso e negativo nel secondo; *bensì* la distinzione sarà fra **una zona bianca, una nera ed una grigia**. Segue che il giudizio e l’opzione saranno rispettivamente *positivo* e ‘favorevole’ nel primo caso, ma *negativo* e ‘sfavorevole’ nel secondo e nel terzo caso. Dunque, allorché si sottoscriva la

tesi che moneta e finanza ‘contino’ per l’economia reale, mentre in presenza di posizioni etiche del tipo “regole deontologiche/valori morali sostanziali soggettivi”, si avrà a che fare solo con due possibili opzioni, e cioè - come i Romani avrebbero detto - “*tertium non datur*”, in presenza di posizioni etiche del tipo “valori morali sostanziali oggettivi”, si avrà invece a che fare con tre possibili opzioni e cioè - come i Romani avrebbero detto - “*tertium datur*”.

Il punto è che, quando uno teorizza, o agisce, in base all’assunto che “*moneta e finanza non contano*”, uno *non può* effettivamente dar ‘peso’ al ruolo di *valori morali oggettivi*; cosicché, l’adesione in economia monetaria/finanziaria a *principi e regole deontologiche*, quali l’onestà, la fiducia, la trasparenza, etc., ‘corrispondenti’ a valori morali sostanziali di ordine soggettivo o relativo, risulta essere una condizione, non solo necessaria, ma anche sufficiente, per un discorso etico ‘pregnante’. D’altro canto, quando uno teorizza, o agisce, in base all’assunto che “*moneta e finanza contano*”, uno è *tenuto* a dare specifica rilevanza, *oltre* alle regole deontologiche - il che, per così dire, “*va de plano*” -, *anche* a valori morali sostanziali di ordine oggettivo, e ciò proprio perché **prevalga** un discorso complessivo ‘eticamente pregnante’.

In effetti, nelle situazioni del secondo tipo, teorizzando, o agendo, nell’assunto che “*moneta e finanza contano*”, studiosi od operatori staranno perseguendo posizioni che - essendo di tipo ‘aperto’ - vanno ‘completate’ o ‘supplementate’ da ‘aspetti esterni’ che facciano *fondamentale riferimento* a valori morali sostanziali di ordine oggettivo, che cioè siano *idonei* a fornire, per così dire, le ‘mancanti’ motivazioni o proposizioni di carattere ‘forte’ e universale. Pertanto, mentre un *giudizio positivo* sarà dato ad una teoria, o azione, in ambito monetario/finanziario concernente la *zona bianca*, un *giudizio negativo* dovrà essere dato *sia* con riferimento ai casi ‘rientranti’ nella *zona nera*, *sia* anche con riferimento ai casi ‘rientranti’ nella *zona grigia*. Ed è chiaro che è proprio quest’ultimo caso che, rivestendo l’aspetto della ‘dilemmaticità’ diventa quello oggetto di scelta discriminante e di opzione pregnante.

*In quarto luogo*, quanto a taluni esempi rilevanti su dilemmi di questo tipo, si consideri il caso, sempre più ‘allarmante’, dei flussi finanziari internazionali di capitali che, per ammontari enormi e via via crescenti, si muovono a livello mondiale con rapidità anch’essa crescente alla ricerca d’impieghi a breve (e brevissimo) termine ed a tassi elevati e, così, ‘entrano’ ed ‘escono’, spesso più volte al giorno, con riferimento, di volta in volta, a certi paesi, determinandovi evidenti e perniciosi squilibri monetari/finanziari. Oppure, si consideri il caso, ancora più ‘deleterio’, in cui tali capitali si concentrano in transazioni *speculative* su certe valute o certi titoli ‘afferenti’ a specifici paesi, Ovviamente, a differenza delle negoziazioni relative ad attività speculative di tipo ‘buono’ o ‘stabilizzante’, mi sto qui riferendo ad interventi speculativi di tipo ‘cattivo’ o ‘destabilizzante’: allora, l’intento è quello di intervenire proprio per

provocare variazioni dei prezzi delle valute o dei titoli considerati e lucrarvi di conseguenza.

Certo, si comprende che casi come questi vanno distinti da quelli in cui la speculazione ‘cattiva’ si svolge con tipologie che sono classificate quali veri e propri reati, come nei ben noti casi di “*insider trading*” e di “*stock-jobbing* (aggiotaggio)”, allorché – rispettivamente – gli speculatori ‘coinvolti’ vendono o comprano titoli *traendo vantaggio* dalla ‘conoscenza interna’ delle condizioni di una certa impresa, oppure comprano o vendono titoli della propria impresa e, a tal fine, *intenzionalmente* determinano oscillazioni eccezionalmente ‘alte’ dei prezzi (o dei rendimenti) dei titoli stessi.

Tuttavia, i casi di speculazione ‘cattiva’ di cui si è detto prima, mentre non vanno visti come crimini sul piano penale, sono senz’altro da considerarsi *negativamente dal punto di vista etico o morale*. In effetti, sono comunque intesi al fine di ‘lucrare’ rendimenti eccezionalmente alti del denaro ‘spostato’ velocemente dall’uno all’altro impiego, dall’una all’altra ‘piazza’ finanziaria; oppure, di ottenerli dal ‘produrre’ o ‘influenzare’ le oscillazioni dei cambi delle valute, così come dei prezzi dei titoli, rispettivamente ‘coinvolti’, cioè proprio determinando quelle oscillazioni ‘pronunciate’ che, senza l’intervento degli speculatori ‘cattivi’ non vi sarebbero state o sarebbero state molto minori. Insomma, **è in relazione a tali situazioni che ho proposto che si parli in generale di casi ‘grigi’ e, più specificamente, di ‘zone grigie’**: il punto è allora che, mentre *da un certo punto di vista* tali situazioni non risultino essere ‘condannate’, *da un certo altro punto di vista* – come sappiamo, quello ritenuto ‘pregnante’ sul piano di un’etica veramente ‘essenziale’, *nonché* in presenza di ‘idonee’ condizioni di teoria (o prassi) di economia monetaria-finanziaria – esse vanno specificamente ‘respinte’ in quanto giudicate del tutto *negativamente*.

In particolare, i casi rientranti nella zona grigia comprendono quelli dei flussi di fondi che – come già illustrato – per ammontari enormi e crescenti vengono ‘assegnati’ **ad impieghi a breve e brevissimo termine sui mercati finanziari internazionali, invece di essere destinati a movimenti internazionali di capitali finanziari a medio e lungo termine**. Ciò è particolarmente ‘deleterio’ e il giudizio morale complessivo particolarmente ‘negativo’ *nella misura in cui* tali comportamenti ed andamenti penalizzano paesi poveri, che sono maggiormente bisognosi di fondi necessari per la lotta alla povertà e lo sviluppo economico.

Definitivamente, quindi - allorché si sottoscriva una posizione ‘aperta’ o ‘incompleta’ sul piano delle posizioni teoriche, o pratiche, in ambito dell’economia monetaria/finanziaria e, al fine di ‘chiuderla’ o ‘completarla’ in maniera ‘corretta’ e ‘soddisfacente’, si sia specificamente ‘mossi’ dalla convinzione del ruolo necessario dei *valori morali sostanziali di ordine oggettivo* - un giudizio ‘negativo’ non può non essere dato ed un’opzione ‘sfavorevole’ non può non essere espressa in casi rientranti sia nella *zona nera* sia anche nella *zona grigia*.

### *Alcune conclusioni*

Conclusivamente, va sottolineato che è allorquando ‘si conformi’ la propria condotta teorica, o pratica, in ambito dell’economia monetaria/finanziaria, ma anche in generale, a valori morali *universali ed al contempo* ‘si adottino’ l’ipotesi che “moneta e finanza contano per l’economia reale”, il che è quanto si riscontra nel caso delle posizioni teoriche, o pratiche, di tipo ‘aperto’, che diventa specificamente rilevante quella che ho inteso chiamare la *zona grigia* fra le *tre zone* (bianca, nera, grigia) in cui giudizi morali ‘complessivi’ vanno dati ed opzioni ‘conseguenti’ vanno perseguite dagli agenti, studiosi od operatori, ‘coinvolti’. Viceversa, questo *non è, né può essere, il caso*, allorché in ambito teorico, o pratico, dell’economia monetaria-finanziaria, ma anche in generale, si sottoscrive una posizione ‘chiusa’, *benché* si faccia riferimento a valori morali sostanziali di ordine oggettivo.

In effetti, mentre è a tale conclusione che si perverrà per gli approcci classico e keynesiano, peraltro in modi differenti, questo non potrà essere il caso per gli approcci neoclassico e monetarista. Inoltre, come si comprende, tale conclusione porta a guardare all’“osservanza” dei (cosiddetti) codici deontologici come aspetti necessari, ma nient’affatto sufficienti, per parlare di ruolo ‘pregnante’ dell’etica nell’economia. Per far ciò – come ritengo di avere argomentato distintamente – occorrono *sia* l’adesione ad un’etica sostanziale di ordine oggettivo o universale, *sia*, ed al contempo, la sottoscrizione di una teoria economica, nella specie di un’economia monetaria/finanziaria, di carattere ‘aperto’ o ‘incompleto’, da completare, pena la circolarità o indeterminatezza del discorso economico, appunto, con un’etica ‘idonea’ a farlo, ed in particolare, come tengo a precisare, in modo da “realizzare la massima possibile valorizzazione dell’universale natura dell’uomo”.

Si noti infine che, con riferimento all’*economia reale*, in presenza di posizioni teoriche, o pratiche, di tipo ‘aperto’ e di ‘intersezione’ con valori morali sostanziali di ordine oggettivo, si presentano – come si comprende, mentre non è possibile trattarne specificamente in questa sede – molte situazioni ‘dilemmatiche’, quindi rientranti in una *zona grigia*, di cui, nell’impostazione da me perseguita, non si può non dare un giudizio complessivamente ‘negativo’ e su cui si è quindi portati ad esprimere un’opzione ‘sfavorevole’. A titolo di esempi, vanno in particolare fatti i casi riguardanti la produzione ed il commercio di armi o di droghe, oppure la compravendita di organi o, addirittura, di corpi umani, ed altre consimili tipologie ‘aberranti’.

### ***Ancora sulla contrapposizione fra teorie (ed azioni) di orientamento classico-keynesiano e quelle di orientamento neoclassico-monetarista***

Nell’attuale contesto di macrotrasformazioni della realtà economica, sociale e politica, a livello sia nazionale che internazionale, si manifesta

sempre più come centrale e prioritario interrogarsi sulle interrelazioni tra aspetti economici ed etici dei sistemi sociali.

D'altro canto, quanto al fronte specificamente analitico sul piano keynesiano (cfr. da ultimo il saggio di G. Gandolfo (2009), è stata richiamata l'attenzione degli studiosi sul punto che, *in un modello propriamente dinamico*, come già segnalato dal Palomba in un suo modello di ciclo del 1939, in cui aveva per primo utilizzato le equazioni di Lotka-Volterra, mentre, successivamente, non vi ha più fatto riferimento né lo ha citato, occorre considerare in funzione del tempo *anche* i coefficienti che compaiono nelle equazioni stesse, idea, questa, purtroppo mai "sfruttata" neanche da altro economista. In questa sede, mentre condivido in pieno l'osservazione di Gandolfo, mi sia consentito richiamare che, per così dire, un'"approssimazione" a tale elaborazione può forse essere considerata l'ipotesi da me, a suo tempo, fatta in un mio personale modello di *trend* del 1968, e recentissimamente (2011a e 2011b) riproposta. Trattasi della "disaggregazione" dell'andamento nel tempo della crescita potenziale dell'economia italiana contemporanea, per ogni settore territoriale dei tre considerati (così come dipendente dai due parametri del tipo "Harrod-Domar"), tra quella "imputabile" alla crescita della produttività, in base ad un certo parametro disaggregato e quella, invece, "ascrivibile" alla crescita dell'occupazione, in base ad un diverso parametro disaggregato. Certo, entrambi i parametri disaggregati sono stati supposti costanti; tuttavia, ho ritenuto si possa affermare che, andando avanti, per così dire, nella disaggregazione dei parametri sulla base di ulteriori aspetti da considerare, si possa in qualche modo "approssimare" l'andamento *dinamico* dei parametri disaggregati.

\*\*\*\*\*

Inoltre, quanto ai contributi dei due maggiori economisti cattolici italiani contemporanei, F. Vito e L. Pasinetti, sui temi ora in considerazione, si consideri che Vito si è in più saggi occupato sia di *fluttuazioni cicliche* sia di andamenti di *trend* per le economie capitalistiche, con particolare riguardo all'economia italiana ed europea, mentre Pasinetti si è specificamente occupato dell'analisi teorica dei rapporti *ciclo-trend*.

\*\*\*\*\*

Infine (certamente, si fa per dire), quanto al giudizio complessivo da dare sul capitalismo oggi, in presenza di una crisi ch'è al contempo congiunturale e strutturale, ha senso riferirvi in termini di crisi dell'*accumulazione di capitale*. In proposito, mi piace riportare ancora quanto sostenuto dal Kalecki, che ha parlato addirittura di "tragedia del capitale". Infatti – è la rigorosa dimostrazione dello studioso – via via che il processo di accumulazione del capitale va avanti, non è proprio detto che ad esse

“corrisponda” quello degli sbocchi per la produzione crescente; e ciò, vuoi nel complesso, vuoi ai livelli settoriale e territoriale. Allora, la profittabilità del capitale, man mano, si riduce, subentra la crisi; e questo processo dura finché anche l’accumulazione non sia ridotta, sino al punto in cui, per così dire, “si riprenda” la profittabilità stessa. Ovviamente, il processo contrario avrà luogo nel caso opposto.

\*\*\*\*\*

A questo punto, occorre fare un telegrafico riferimento a due ulteriori, ma ugualmente fondamentali, aspetti del funzionamento di un’economia capitalistica oggi.

Da un lato, potendovi, ovviamente, fare in proposito solo un cenno, e come del resto è ben noto, il primo punto riguarda il fatto che, oggi, il capitalismo è sempre più contraddistinto dal ruolo “esorbitante” degli andamenti concernenti gli aspetti monetari, creditizi e finanziari dell’economia.

Ciò comporta che tali aspetti, invece di svolgere una funzione “ancillare” rispetto agli andamenti dell’economia reale, sono diventati preminenti negli interessi e nelle operazioni riguardanti i più diversi ambiti di un’economia. Ed allora, solo se e nella misura in cui si riuscirà a “recuperare” – per così dire – un “giusto equilibrio” fra quegli aspetti e gli andamenti dell’economia reale, sarà anche possibile parlare di *un capitalismo più umano ed accettabile*.

Dall’altro lato, con particolare riguardo *all’economia capitalistica italiana* di oggi, ancorché di un capitalismo, come visto, modificato e maggiormente accettabile, allora in presenza dei tanti squilibri – di medio-lungo, così come di breve periodo, dalla sua bassa crescita, o addirittura declino, alle sempre “incombenti” fluttuazioni cicliche della produzione, dell’occupazione, e della domanda globale e disaggregata – solo se si riuscirà a far fronte ad entrambe le “emergenza” sarà possibile e proficuo guardare con fiducia alle prospettive che si possono prefigurare per il prossimo futuro nostro ed anche (per utilizzare una nota “profezia” di Keynes) dei nostri nipoti e pronipoti.

A questo punto, è evidente che il discorso “ritorni” ad occuparsi delle questioni oggi rilevanti in tema di finanza ed in particolare di banche, con specifico riferimento all’economia italiana.

***Ancora sulla combinazione e l’interazione tra differenti teorie (ed azioni) economiche e diverse istanze etiche***

Riprendiamo ora brevemente il tema quanto al modo di procedere, o ipotizzare di procedere, nell’intento di “introdurre” valori e norme morali

nel discorso economico. Orbene, si comprende che, in generale, vi sono due possibili modi di procedere: uno è quello di prevedere che le cosiddette funzioni di preferenza degli individui includano come argomenti non solo variabili d'interesse soggettivo o egoistico, ma anche variabili di valenza etica o altruistica; il secondo è quello di continuare a pensare alle funzioni di preferenza come espresse relativamente ad argomenti tutti di interesse individuale e fare però riferimento alle variabili altruistiche come limiti o vincoli, appunto di carattere etico, al prevalere delle preferenze individuali nelle scelte concrete dei soggetti.

A mio modo di vedere, la prima soluzione si appalesa meno accettabile della seconda<sup>24</sup>. In realtà, essendo le preferenze lasciate alla piena autonomia dei soggetti, risulterebbe "agevolato" - ove si sottoscriva la tesi che le variabili di ordine etico fossero incluse nelle funzioni di preferenza - il perseguimento di teorie morali di tipo relativistico. Allora, da un lato, si verrebbe a ripresentare il grosso problema del "passaggio" dalle scelte individuali a quelle collettive, problema ben noto nella teoria delle "scelte sociali"<sup>25</sup>; quindi, si può dire che - accettando tale punto di vista - il cosiddetto principio della "sovranità del consumatore", che presuppone l'assoluta autonomia di ogni singolo soggetto (salvo, poi, tenere concretamente conto di tutti quei fenomeni - ben noti e sempre più diffusi - di "manipolazione" delle preferenze), verrebbe a rappresentare, in quanto "esteso" anche alle variabili di tipo altruistico, un forte ostacolo alla definizione di regole di comportamento sociale di carattere universale. D'altro lato, anche in presenza del prevalere di valori e norme morali di natura oggettiva, il fatto che queste vengano di volta in volta "interpretate" ed "adottate" dai singoli soggetti in maniera indipendente nelle proprie funzioni di preferenza - ove, solitamente, si esplica la piena insindacabilità di ognuno - finirebbe col portare a difficoltà ed ostacoli simili (ancorché, plausibilmente, di minore intensità) a quelli sopra indicati per il caso di teorie morali di natura relativistica.

La seconda soluzione sembra, allora, la più accettabile, proprio nella misura in cui lo stabilire a livello collettivo vincoli o limiti di ordine etico alle scelte individuali comporta che le preferenze dei soggetti si esplichino appunto entro i limiti stabiliti dai suddetti vincoli. In tal caso, è chiaro che occorrerà individuare delle regole per pervenire alla definizione concreta di tali vincoli, regole che - nel contesto, però, di un modello basato sulla rilevanza delle sole preferenze individuali - sono state studiate nella ricordata teoria delle "scelte sociali". Orbene, è proprio in relazione alla

---

<sup>24</sup> Per alcune applicazioni, sia consentito il riferimento a F. Marzano (1991a e 1994a).

<sup>25</sup> Si tratta di un punto teorico molto importante e vivacemente dibattuto dagli economisti, concernente il noto "teorema dell'impossibilità" di K.J. Arrow (1951, 1963<sup>2</sup>): senza che, ovviamente, sia qui il caso di affrontare la questione, dirò soltanto che tale "teorema" riguarda l'impossibilità di conciliare - nelle ipotizzate "ragionevoli" condizioni - la soggettività delle preferenze individuali, l'incomparabilità delle stesse, e l'ottenibilità di scelte collettive "democratiche".

definizione dei vincoli etici alle scelte individuali che si appalesa il ruolo "cruciale" di partire da valori e norme morali di tipo oggettivo o universalistico, e non invece di tipo soggettivo o relativistico.

Mentre nel caso dei valori di carattere soggettivo si dovrebbe comunque percorrere la strada della ricerca di un "compromesso", con tutti i problemi e l'insoddisfazione che ciò comporterebbe<sup>26</sup>, nell'altro caso si partirebbe *ex definitione* da premesse "convergenti" per pervenire alla precisazione di quei vincoli che si presentino come i più idonei per il rispetto concreto dei valori e delle norme morali prevalenti nella società. E' chiaro che occorrono anche, per così dire, procedure di "tutela delle minoranze"; ma va detto - senza che sia ovviamente il caso di affrontare qui la questione - che di ciò si potrà fare carico il tipo di consenso che, in misura molto forte, già esiste nelle società democratiche contemporanee per la tutela delle diverse "libertà negative". Viceversa, è il consenso per la realizzazione delle "libertà positive" e soprattutto per la tutela dei "diritti fondamentali e inalienabili" della persona (oggi, invece, così pervicacemente insidiati, a cominciare da quelli veramente "fondanti" della bioetica) che non può essere ricercato e soddisfatto se non ci si intende bene sul ruolo della natura oggettiva dei principi e criteri morali da cui trarre ispirazione per definire i rapporti tra economia ed etica, nonché sui modi e le procedure da stabilire al fine di rendere "vincolante" il rispetto di tali principi e criteri.

Ritengo di potere in proposito concludere dicendo - ma il discorso è tutto da approfondire - che al rispetto di tali criteri e vincoli non può non essere accordato lo status di vera e propria "garanzia costituzionale"<sup>27</sup>. Allorché nel nostro paese si deciderà di mettere mano ad una più ampia modifica della Costituzione, rispetto a quella della sola Seconda Parte, non potrà sfuggire la rilevanza, ove a ciò si addivenga, del fatto che si preveda - ma, ripeto, la cosa va appositamente ed attentamente studiata e dibattuta - di conferire lo status di veri e propri principi costituzionali a quei "diritti fondamentali e inalienabili" della persona che rappresentino in primis i valori da tutelare nella definizione di "vincoli" morali all'agire economico.

\*\*\*\*\*

Va da sé che una "essenzializzazione" del tipo considerato costituisce, per dire, un'estremizzazione di atteggiamenti e comportamenti e, quindi, anche di posizioni etiche e teoriche che, nella realtà, sono molteplici e si

---

<sup>26</sup> Si ripresenterebbero allora "conflitti" simili a quelli che sono stati messi in luce dal "teorema dell'impossibilità" di Arrow, cui si è accennato nella precedente nota.

<sup>27</sup> Si tratta, nell'impostazione qui perseguita, di utilizzare in proposito - in una direzione, però, assai diversa da quella indicata dai suoi proponenti - un altro sviluppo importante (al pari di quello dell'economia delle "scelte sociali") della teoria della politica economica, la teoria delle "scelte pubbliche" di tipo normativo o "economia costituzionale", elaborata in particolare da J.M. Buchanan (1991). In proposito, posso qui soltanto accennare che la questione concerne, in generale, il dibattito su "se", "quanti", e "quali" vincoli stabilire a livello costituzionale alle scelte pubbliche di carattere economico e finanziario.



presentano assai articolate e variegate. In particolare, sul fronte delle posizioni morali, sappiamo che - assumendo un punto di vista di natura sostanziale e non formale - è specificamente rilevante se ci si "colloca" sul fronte dei valori di tipo "oggettivo" o "soggettivo". Ciò - può essere utile ripetere - è a seconda che si persegua un'impostazione che fonda valutazioni e norme morali sull'adesione a principi assoluti e permanenti (quale che ne sia l'origine), oppure sul riconoscimento dell'autonoma determinazione di ogni individuo ritenuto "arbitro" esclusivo di giudizi e scelte morali.

D'altro canto, anche per quanto attiene alle differenti posizioni di teoria economica, la distinzione di fondo da me perseguita è - come ben sappiamo - quella fra teorie "chiuse" e teorie "aperte"; ma è ugualmente rilevante procedere ad indicare distintamente lo specifico modo in cui, all'interno dei due gruppi di teorie, si vengano a caratterizzare le rispettive ipotesi di base, vuoi assunte implicitamente (com'è di solito il caso per le teorie di tipo "chiuso"), vuoi esplicitamente affermate (come non può non essere fatto in ogni teoria di tipo "aperto").

Orbene, nella misura in cui l'adesione a posizioni morali di carattere oggettivo - ancorché si tratti più spesso di un'adesione implicitamente assunta - "si combina" con quella ad una teoria economica chiusa, mi è sembrato che il riveniente atteggiamento specifico possa essere caratterizzato come fondamentalismo (o integralismo). Si ritiene allora, per così dire, di essere possessori di "verità" da precisare e trasmettere in ogni modo, anzi da diffondere procedendo "a carro armato", in ogni "latitudine e longitudine", per qualsiasi direzione "orizzontale e verticale" che sia. Fuor di metafora ed emblematicamente, si pensi all'idea dello sviluppo economico inteso come modernizzazione, concetto questo sulla base del quale si è inteso identificare qualsiasi processo di crescita economica con la specifica esperienza dei paesi capitalistici occidentali "passati", in epoca moderna, attraverso le note fasi della riforma protestante, della rivoluzione scientifica e di quella industriale, del "trionfo" della cosiddetta razionalità economica combinata con un'impostazione etica di tipo "tradizionale" basata sulla cosiddetta morale borghese (o "vittoriana", com'è stata anche ed emblematicamente chiamata dalla sua affermazione nella Gran Bretagna della regina Vittoria nel secolo scorso).

Se, invece, posizioni di teoria economica chiusa ed ugualmente basate sul ruolo "egemone" della razionalità economica si vengano a "combinare" con l'adesione ad etiche di carattere soggettivo, allora mi pare che si possano definire i rivenienti atteggiamenti come caratterizzati da atomismo (o individualismo). Molto si potrebbe dire e discutere a proposito di posizioni di questo tipo che - com'è noto - sono state teorizzate e si sono venute affermando prepotentemente nel corso di questo secolo in tanti paesi ed in particolare nel paese oggi "leader", gli Stati Uniti d'America; tra l'altro, trattasi di impostazioni che investono tutti i campi del pensare e dell'agire, con conseguenze a volte veramente "estreme" (com'è il caso nel campo della

bioetica)<sup>28</sup>. Tuttavia, non essendo necessario intrattenersi al momento, rimando a poco oltre qualche più specifica considerazione in merito.

Laddove poi posizioni morali di carattere soggettivo "si combinano" con l'adesione ad una qualsiasi teoria economica di tipo aperto, c'è certamente il vantaggio di avere a che fare con impostazioni maggiormente idonee, per dire, a determinare "prese di coscienza" e conseguenti scelte più lineari e più articolate. Mi è allora sembrato di poter caratterizzare i rivenienti atteggiamenti come situazionismo (o contestualismo), lasciando quindi "aperta" la possibilità che si sia qui in presenza di un ampio spettro di opzioni che contemplino differenti e decrescenti (o crescenti) "dosi" di relativismo via via che "si passi" da certe a certe altre impostazioni - pur nella comune "base di partenza" di tipo soggettivistico - di posizioni morali. Anche in questo caso non è necessario elaborare ulteriormente qui l'argomento, rinviando a più oltre qualche più specifica notazione.

Infine, il quarto atteggiamento è quello riveniente dalla "combinazione" che si ottiene con l'"incontro" fra posizioni morali di carattere oggettivo e teorie economiche aperte e, più particolarmente in questo ambito, fra l'adesione ad un'etica oggettiva di matrice cristiana - nella specie, quella della morale sociale cattolica - ed una certa teoria economica "aperta". Mi è sembrato di poter caratterizzare un atteggiamento di questo tipo come universalismo (o comunitarismo); e ciò a seconda che si guardi maggiormente al momento, rispettivamente, "astratto" o "concreto" di tale opzione, comunque distinguibile tra un'impostazione di natura laica o "terrena" ed una di ascendenza religiosa o "ultraterrena", con particolare riferimento in quest'ultimo caso all'opzione cattolico-cristiana. Anche a tale atteggiamento, non essendo qui il caso di intrattenersi specificamente, sarà fatto riferimento più puntuale poco oltre, dopo aver detto qualcosa in estrema sintesi sulla specificità di quell'*opzione*, riveniente dalla morale sociale cattolica, che propugna un'economia "al servizio dell'uomo".

### ***Il ruolo dell'etica cristiana ed in particolare della Dottrina Sociale Cattolica (DSC) nei problemi socio-economici***

Quanto al ruolo dell'etica cristiana in campo socio-economico, come in precedenti altri casi, anche in relazione all'oggi uno specifico riferimento deve essere fatto alla Dottrina Sociale Cattolica. Mi rendo conto che sul tema sapete tutto (o ... quasi), ho ritenuto comunque utile fornirvi la mia visione in argomento.

---

<sup>28</sup> Ci si rende agevolmente conto che, dalla "combinazione" tra assunti di teoria economica arbitrariamente dati e posizioni morali di carattere soggettivo, non può non derivare, per dire, una "miscela esplosiva" in termini di specifici atteggiamenti in campo socio-economico; il che può poi estendersi agevolmente - "per analogia" - a molti altri e rilevanti campi delle scelte umane, di cui quello della bioetica si presenta oggi come particolarmente pregnante e meritevole di attenta considerazione.

Richiamando quanto era già stato fatto nei decenni passati - dalla Enciclica sociale *Rerum novarum* di Leone XIII (1891) in avanti - è in particolare interessante fare riferimento alle “novità” contenute nella recentissima Enciclica *Caritas in veritate* (2009) di Benedetto XVI.

*In primis*, si richiama che il punto “centrale” della *Rerum novarum* di Leone XIII, pubblicata alla fine del secolo XIX (1891) al fine di trattare dei gravi problemi sociali interni ad ogni economia capitalistica di quell’epoca, Papa Leone aveva coraggiosamente “stigmatizzato” l’aspetto dello sfruttamento del lavoro da parte del capitale nazionale, naturalmente senza alcuna “concessione” al materialismo marxista, bensì in virtù di una posizione favorevole a rapporti *solidaristici* fra capitale e lavoro.

Successivamente, già Papa Pio XI nella *Quadragesimo anno* (1931), pronunciandosi nel pieno del regime dittatoriale fascista, aveva ripreso quei toni, facendo specifico riferimento al ruolo del principio di *sussidiarietà* in base al quale occorrerà sempre, nel decidere su qualsiasi questione socio-economica, partire “dal basso” per passare a livelli di decisione via via “più in alto”.

Successivamente, dopo il lungo e problematico Pontificato di Pio XII (1939-1958), fu Giovanni XXIII - il Papa anziano e buono, ma mostratosi tutt’altro che “di transizione”, come si pensava, anzi, ponendosi su posizioni di grande rinnovamento e lungimiranza, peraltro sempre all’interno della continuità con le posizioni millenarie della Chiesa – “si cimentò” con due fondamentali ed innovative Encicliche sociali, la *Pacem in terris* e la *Mater et magistra*, oltre che essere autore della convocazione del “rivoluzionario” Concilio Vaticano II.

Ancora, va richiamato che, nell’importante Enciclica sociale *Populorum progressio* (1967), Papa Paolo VI avrebbe chiamato tutti i cristiani al dovere *indeclinabile* di fare tutto quanto ciascuno era in grado di fare al fine di contribuire in qualche modo ad affrontare e superare il terribile “flagello” della povertà, del sottosviluppo e della fame che affliggeva miliardi di persone nel Terzo Mondo.

Come già detto, Giovanni Paolo II, il Papa polacco succeduto al mite, ma acutissimo, Giovanni Paolo I, è intervenuto più volte, con più Encicliche sociali, peraltro “spaziando” da posizioni molto innovative, come nella *Sollicitudo rei socialis* (1987), ad altre da considerarsi frutto di un certo “riflusso”, come nella *Centesimus annus* (1991); e comunque, per così dire, validamente “passando il testimone” al successore Benedetto XVI.

Papa Benedetto XVI – un Pontefice di altissimo livello intellettuale come acuto teologo, ma anche di spiccata sensibilità sacerdotale ed umana – ha ben raccolto “il testimone” del predecessore; e allora, trovandosi nel pieno della forte, recentissima, crisi finanziaria, economica, e sociale a livello

globale (2007-09), è riuscito a tenerne ben conto, sempre nella continuità, anche nel suo caso, rispetto alle posizioni tradizionali della riflessione nella Chiesa, nella sua recente e nota Enciclica sociale *Caritas in veritate*.

In particolare, tale Enciclica “rimanda” alla *Populorum progressio* di Paolo VI (1967); ma - come cercherò di argomentare - la aggiorna e la completa, così come c’era da aspettarsi.

Come noto, la *Populorum progressio* aveva perseguito un certo approccio alla questione sociale “ai nostri giorni” vista come un aspetto della distribuzione territoriale dello sviluppo socio-economico al livello globale. L’idea-base in quell’Enciclica era stata, infatti, che ogni processo di crescita economica sarebbe contestualmente dipeso dalle scelte private d’investimento sulla base del “principio di responsabilità” e dalle misure pubbliche d’intervento determinate su “basi solidaristiche”.

Come già accennato, Giovanni Paolo II aveva confermato quell’impostazione nelle Encicliche *Laborem exercens* (1981) e *Sollicitudo rei socialis* (1987), ma se ne era “allontanato” nella *Centesimus annus* (1991), così che - per così dire - in quella Enciclica il “pendolo” si era spostato verso un maggiore ruolo dei mercati, ancorché *temperati* dal “principio di sussidiarietà”.

La *Caritas in veritate* (2009), essendo certamente un fondamentale contributo addizionale alla dottrina sociale della Chiesa, dal mio specifico “punto di vista” può ben essere considerata un documento “aperto”, nel senso che se ne possono dare più “letture”.

Intanto l’Enciclica “spazia” da problemi antropologici ad aspetti socio-economici; comunque, ed in particolare, contiene espliciti o impliciti riferimenti ai *quattro* principi-base di responsabilità, sussidiarietà, reciprocità, solidarietà.

In effetti, essendo stata completata in un periodo di grave crisi finanziaria e socio-economica al livello globale, in primo luogo, la *Caritas in Veritate* ha dato ampio spazio ai problemi concreti della gente *in tutto il mondo*, sia nei paesi in via di sviluppo che nei paesi industriali; e ciò, perché anche il secondo gruppo di paesi era stato *ora* “investito” dalla crisi così come il primo gruppo, sebbene in forme diverse. Sono “entrati in ballo”, in proposito, i due principi di responsabilità e di sussidiarietà.

In secondo luogo ed in particolare, nell’Enciclica è stata fatta un’analisi originale e significativa dell’“economia del dono”, incentrata sul “principio di solidarietà”.

In terzo luogo, a mio avviso, stante l'approccio *aperto* perseguito nella *Caritas in Veritate*, è anche possibile, per così dire, "andare oltre" quel principio e far riferimento, per analogia, al "principio di reciprocità", cioè - nella mia impostazione - "passare" dall'*economia dei trasferimenti unilaterali* all'*economia dei trasferimenti bilaterali*. In effetti, mentre l'economia dei "trasferimenti unilaterali" è l'economia del dono, quella dei "trasferimenti bilaterali" la supera; e tuttavia, "per estensione", ritengo che molte delle conclusioni contenute nella *Caritas in Veritate* possano essere "applicate" in situazioni più ampie. Così, sarà possibile includervi certe realtà del cosiddetto *Terzo settore* di un'economia - così presenti in tanti paesi occidentali, ed anche in Italia - realtà che, altrimenti, ne resterebbero escluse. Pertanto, mentre l'Enciclica ha già determinato un ampliamento della Dottrina Sociale Cattolica, in termini analogici sarà passibile conseguire un ulteriore ampliamento. Anzi, non è escluso che, nei prossimi anni, stanti condizioni socio-economiche a livello globale così rapidamente mutevoli, alla *Caritas in Veritate* faccia seguito un'ulteriore Enciclica sociale da parte dello stesso Benedetto XVI, così che *inter alia* sia affermato il ruolo *permanente* dei quattro principi-base della DSC.

In quarto luogo, quanto alle scelte ed azioni pratiche che, sulla base dell'Enciclica, vengano ad essere precisate, così che l'economia globale possa essere complessivamente più "affidabile" e "solidale", si rifletta sul modello teorico socio-economico cui, stanti valori e norme rivenienti dalla dottrina sociale cattolica, possa farsi riferimento. Non v'è dubbio che si tratterà ancora di un modello teorico di tipo classico-keynesiano, tale che risulti "confermata" la plausibilità di una certa *intersezione* tra aspetti di tipo socio-economico e valori e norme morali di ordine oggettivo quali quelle dell'impostazione cattolica, così come aggiornata ed arricchita dalla recente e fondamentale Enciclica *Caritas in veritate*.

In conclusione, alla luce delle mie specifiche posizioni derivanti sia dalla dottrina sociale cattolica sia da un approccio di teoria economica di tipo classico-keynesiano, è chiaro che, quanto alla strategia per un irreversibile processo di sviluppo socio-economico, tra la posizione liberista in termini di *modernizzazione* e quella marxista in termini di *indipendenza*, si perviene a procedere secondo una *terza via* come valida alternativa. Allora, sarà anche possibile sperimentare una "situazione di convergenza" con una posizione laica à la Di Meglio (1997), che - come visto - è critica nei riguardi di ogni teoria "sviluppista", essendo orientata verso una forma di industrializzazione "autonoma" ed "auto-centrata".

#### ***Su possibili convergenze tra posizioni cattoliche e laiche in tema di opzioni socio-economiche***

Va inizialmente precisata la posizione secondo cui, senza forti ed unificanti valori morali da porre a base delle scelte di tipo socio-economico,

così come del resto in tanti altri campi dell'etica applicata, si finisce con l'andare veramente "alla deriva". Tuttavia - anche se "fede e "ragione" portano molti di noi studiosi a privilegiare etiche di carattere oggettivo ed anche di natura ultraterrena, così come ragionamenti di tipo sia metaeconomico che di epistemologia delle scienze sociali portano a sottoscrivere una teoria economica aperta, e pertanto ne derivano opzioni ed atteggiamenti che ho chiamato di ordine universalistico o comunitario - il realismo delle circostanze porta ugualmente uno a ritenere che, senza possibilità di dialogo e di convergenza con altre e confrontabili posizioni, non si riuscirebbe veramente a "vincere la partita". In un contesto di questo tipo, già un bel pò di tempo fa il teologo Gatti, citando Ricoeur, ha proposto di perseguire la strada del "compromesso etico", scrivendo: "Una morale che vuole mantenere vive le sue responsabilità verso la storia deve mantenere viva la dialettica tra quella che il Ricoeur, riprendendo una distinzione di M. Weber, chiama la "morale di convinzione" e la "morale di responsabilità". E aggiunge: "Compromesso etico non significa ... viltà o dimissione, ma piuttosto compromissione, cioè impegno: è l'incarnarsi concreto, dentro l'ambito del possibile, della responsabilità morale"<sup>29</sup>.

Anche se, personalmente, ho già chiarito che preferisco usare, invece che "compromesso", l'espressione "convergenza", il concetto che mi piace qui avanzare ha lo stesso scopo della "proposta" fatta da Gatti: se, partendo da un'opzione forte di tipo "universalistico", vogliamo "vincere la partita" nei riguardi dei due mali odierni del "fondamentalismo" e del "relativismo", occorre perseguire l'obiettivo di instaurare proficuamente un confronto, un dialogo, una dialettica con coloro che, - nel campo che qui ci riguarda da vicino, quello delle opzioni sul fronte socio-economico, ma non solo in quello - propugnano posizioni ed atteggiamenti "confrontabili"; e ciò proprio al fine di individuare e praticare possibili convergenze di posizioni.

Orbene, è chiaro che, quando si sottoscrive un concetto di razionalità economica "invadente" e "totalizzante" come quello delle teorie economiche chiuse e lo "si coniuga" con posizioni morali ugualmente "assolutizzanti" quali quelle delle etiche di tipo oggettivo, intanto possono verificarsi contrapposizioni e scontri "insanabili" a meno che l'un tipo di assoluto non "ceda" rispetto all'altro. In secondo luogo, le possibilità di confronto e dialogo con gli altri e differenti atteggiamenti possibili ed operanti sul fronte socio-economico sono viepiù difficili, anzi inesistenti; tant'è che - com'è tristemente noto, per essere accaduto troppo spesso nella storia umana, da dovere essere qui soltanto richiamato - ai fondamentalismi o integralismi di vario genere sono state dovute innumerevoli intolleranze, sopraffazioni e violenze, fino ai tanti casi di vere e proprie oppressioni "dittatoriali" di ieri e di oggi.

Nella ricerca di principi e valori condivisi, quindi, le posizioni fondamentaliste o integraliste sono, per dire, posizioni "da scartare", nel senso che con esse non è praticabile alcun dialogo, meno che mai alcuna

---

<sup>29</sup> Cfr. G. Gatti (1981), p.174; e P. Ricoeur (1965).

convergenza, da parte delle altre tre opzioni socio-economiche in considerazione. Ma assai problematica e, quindi, sostanzialmente "da scartare" è da considerarsi anche la possibilità di confronto e dialogo, poniamo, da parte delle opzioni di tipo universalistico o comunitario - il che, poi, per quanto ci riguarda in particolare, concerne quelle opzioni universalistiche incentrate su posizioni morali di natura "ultraterrena" a basi cristiane - con gli atteggiamenti che, essendo il risultato di "combinazioni" tra posizioni morali soggettive e teorie economiche chiuse, ho caratterizzato come atomismo o individualismo. In effetti, siamo in questo caso in presenza di quelle impostazioni del cosiddetto "pensiero debole" che si sono venute affermando e diffondendo specialmente in questo secolo e che più propriamente vengono caratterizzate come specifiche di un approccio relativistico e secolaristico.

Viceversa, si comprende anzitutto che, "partendo" da atteggiamenti di tipo universalistico intesi, in particolare, come frutto di "combinazione" fra una teoria economica aperta e posizioni morali di carattere oggettivo ed "ultraterreno", una prima e specifica convergenza si ha con quelle opzioni sempre di orientamento universalistico ma basate su posizioni morali di carattere oggettivo e "terreno" e quindi, sostanzialmente, fra le posizioni cattoliche e quelle laiche. Ma ritengo che, con qualche "forzatura" ed anche con alcuni "accorgimenti", una possibilità di incontro e dialogo, in vista di certe convergenze future, possa essere intravista anche nei confronti di quelle opzioni di tipo situazionistico ma di maggiore orientamento "pluralistico", vale a dire di quegli atteggiamenti che, pur basandosi su scelte morali di carattere soggettivo, risultano maggiormente aperte all'attenzione ed al confronto costruttivo con le opzioni socio-economiche di tipo universalistico basate, come sappiamo, su posizioni morali di natura oggettiva ed in particolare su quelle di matrice cristiana<sup>30</sup>.

Solo a fini esemplificativi, farò riferimento ai problemi della distribuzione e redistribuzione del reddito. Sappiamo che, sulla base della comune scelta di avere sottoscritto una teoria economica di tipo "aperto" (avendo invece rifiutato l'alternativa "chiusa", come tecnicamente si dice, della teoria marginalista della distribuzione), s'imporrà in entrambi i casi di dovere effettuare in un certo qual modo la "chiusura" del modello del sistema economico considerato per quanto attiene alla determinazione esogena di una delle variabili distributive. Orbene, è specifico di un'impostazione riveniente dalla dottrina sociale della Chiesa considerare - nel contesto di una visione dell'economia "al servizio dell'uomo" - la distribuzione del reddito come determinata prioritariamente sulla base dell'"opzione fondamentale per i poveri" e, quindi, della fissazione di un salario minimo "garantito" per i tutti i lavoratori, anzi di un reddito minimo "garantito" per tutti i cittadini; e pertanto - laddove i processi socio-economici del mercato, ma anche dello stesso Stato, non consentano il

---

<sup>30</sup> Per una posizione "similare" in merito, ancorché in un contesto diverso, cfr. le argomentazioni svolte da A. Poppi (1993), IV.

rispetto di tale fondamentale criterio di "giustizia distributiva" - occorrerà fare ricorso, in un'ottica di tipo universalistico, a misure pubbliche di redistribuzione del reddito (tramite lo Stato sociale) così come a meccanismi sociali di interventi solidali (tramite, poniamo, il ruolo del terzo settore), e ciò proprio al fine di realizzare i "prescritti" obiettivi di equità distributiva<sup>31</sup>. Ma è ben chiaro che misure, interventi, e meccanismi simili sono stati precisati ed attuati, ed altri possono sempre essere individuati, in ottiche di tipo situazionistico ma di orientamento pluralistico, legate ad "ascendenze" teoriche ed etiche di altro genere ma rappresentative di posizioni convergenti con quelle derivanti dall'impostazione di morale sociale cattolica, quali - com'è noto - quelli rivenienti da modelli ed opzioni di orientamento laico e di tipo "liberaldemocratico" o "socialdemocratico".

Non v'è dubbio che, come nell'esemplificazione ora fatta, in molti altri casi consimili, non si può non essere in presenza di occasioni di confronto e convergenza rilevanti e di conseguenti azioni comuni proficue fra i due approcci considerati, sebbene i "punti di partenza" siano o appaiano distinti e lontani<sup>32</sup>.

Anzi, sulla base delle argomentazioni qui esposte, possiamo provare a concludere che, di fronte ai tanti e crescenti problemi odierni di "confronti" ed anche "conflitti" fra singoli e gruppi, per ogni generazione di soggetti e fra generazioni diverse, all'interno dei paesi come nei rapporti fra paesi, problemi che riguardano e riguarderanno vieppiù nel futuro la corretta gestione e distribuzione delle risorse, con cruciali ricadute sia sul fronte interpersonale che su quello intergenerazionale, soltanto dal possibile dialogo e dall'auspicabile convergenza fra posizioni ed opzioni confrontabili potranno scaturire delle soluzioni non traumatiche per alcuno o, ancor più seriamente, non discriminatorie per nessuno dei soggetti "interessati". Il primo passo, va da sé, è rappresentato dalla fondatezza e dalla chiarezza con cui sia possibile ed auspicabile trattare insieme, a livello sia astratto che di misure concrete di intervento, le varie ed interconnesse questioni che concernono proprio le basi dei più diversi "confronti" e "conflitti" che oggi abbiamo di fronte.

---

<sup>31</sup> Su questa problematica, cfr. l'inquadramento datone da G. Gatti (1995), pp. 77-92.

<sup>32</sup> Si ricordi, in generale, come il Concilio Vaticano II - una volta per tutte - abbia nella Gaudium et Spes (1965) posto a fondamento di ogni considerazione religiosa e morale la "centralità della persona umana" ed abbia nella Dignitatis humanae (1965) parlato anche di "invulnerabilità sacra" della coscienza soggettiva, invulnerabilità che si traduce, per dire, nel "bilanciamento" fra la libera determinazione sulle decisioni fondamentali della vita e l'adesione ad una verità che sorpassa il singolo individuo e che egli ha il dovere ed il diritto di "inseguire" nella sua trascendenza; cfr. ancora le osservazioni in proposito di A. Poppi (1993), cit. Si noti poi che, sul fronte "laico", un'interessante posizione è quella sostenuta da S. Maffettone (1989) in tema di valori comuni, cioè quei valori che, essendo condivisi in una certa realtà storica, hanno acquisito (per dire) un'oggettività "di tipo storico"; inoltre, per diversi rilevanti spunti cfr. S. Veca (1982).



*Terzo approfondimento. Sul ruolo delle banche e sui “requisiti” richiesti dagli Accordi di Basilea*

*Introduzione*

Il trattato di Basilea identifica l'insieme delle regole elaborate nel 1998 dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. La nuova versione del trattato (meglio nota come “Basilea 2” emanata nello scorso anno) entrerà formalmente in vigore dal 2007 ma in sostanza è già produttivo di effetti a partire da quest'anno, in quanto alla data di entrata in vigore ufficiale del trattato le banche dovranno dimostrare di avere applicato le regole previste da Basilea 2 da almeno tre anni.

Le regole stabilite dal nuovo trattato riguardano direttamente le banche ed indirettamente, ma in modo determinante, gli utilizzatori del credito ed in specifico modo le imprese.

Argomento di discussione comune, con riferimento al trattato, è il nuovo rapporto banca – impresa: ci si sforza, in altre parole, di immaginare quali possano essere le ripercussioni delle nuove regole stabilite dal trattato sull'accesso (e sul relativo costo) al mercato del credito (soprattutto di natura commerciale) da parte delle imprese.

Poco si è detto di quale possa essere, in termini quantitativi, il reale vantaggio del nuovo trattato per il sistema creditizio. Proviamo a sintetizzare i concetti fondamentali di Basilea 2.

L'accordo, è noto, prevede alcune regole che le banche devono seguire nella gestione delle loro attività identificando, specificatamente una serie di adempimenti da porre in essere ogni qualvolta viene effettuata una operazione di prestito. Da ciò discende che ogni prestito concesso per la banca ha un costo che andrà recuperato applicando un determinato tasso di interesse. La novità cardine del nuovo trattato sta nella variabilizzazione di questo costo in funzione di diversi elementi: in sostanza Basilea 2 trasforma le caratteristiche del rapporto banca – impresa sintetizzandola nel costo dell'operazione per la banca, da cui scaturisce il prezzo del credito per il richiedente. Lo scopo ultimo di tutti gli adempimenti che la banca deve porre in essere per l'erogazione di un prestito è di garantire una adeguata capitalizzazione rispetto ai rischi che questa corre (il cosiddetto “rischio di credito”). In altre parole, più il prestito è rischioso, maggiore è la possibile perdita che la banca può subire. Il costo per la banca deriva quindi in parte dagli strumenti finanziari di cui deve dotarsi per valutare il rischio di credito, ma anche e soprattutto dalla quantità di capitale che occorre accantonare a garanzia di ogni prestito: da quanto già ribadito in precedenza discende che maggiore è il grado di rischio del prestito, maggiore sarà di conseguenza l'accantonamento di capitale da effettuare (in gergo tecnico si parla di “capitale assorbito” proprio per evidenziare la sua natura di garanzia per fronteggiare le situazioni peggiori). Questo capitale tenuto “fermo” costituisce un costo per l'ente finanziatore che viene recuperato riportandolo sul tasso di interesse applicato all'operazione di finanziamento.

Esposto in questi termini, potrebbe sembrare che Basilea 2 non introduca grandi elementi di novità rispetto al passato: potrebbe sembrare un dato evidente e scontato che le banche applichino tassi crescenti all'aumentare del grado di rischio dell'operazione.

Ma non è così.

Il punto centrale dell'intero trattato di Basilea sta, infatti, nell'individuazione di precisi e rigorosi requisiti di adeguatezza patrimoniale degli istituti creditizi e finanziari: Basilea 2 impone alle banche di quantificare con esattezza il rischio di credito e di analizzare attentamente le caratteristiche dei soggetti ai quali viene erogato il prestito attenendosi strettamente alle regole impartite, le quali riservano un trattamento particolare ad ogni caratteristica del rapporto tra banche ed impresa.

### *Il patrimonio di vigilanza*

Addentrando nello specifico di questa problematica, iniziamo con il chiederci perchè Basilea 2 pone un accento così forte e marcato intorno al ruolo di garanzia del "patrimonio di vigilanza" che le banche devono costituire. La necessità di costituire un patrimonio di garanzia adeguato ai rischi sopportati è riconducibile alla particolare attività esercitata dagli istituti creditizi: raccolta del risparmio tra il pubblico ed impiego della raccolta per l'esercizio dell'attività creditizia.

Una semplificazione può aiutare a comprendere il problema.

Immaginiamo lo Stato Patrimoniale semplificato di una banca nel cui attivo siano presenti gli impieghi derivanti dall'attività creditizia (dunque, i prestiti) i quali trovano copertura nel passivo in parte con le risorse raccolte tra il pubblico (dunque, i depositi) ed in parte con capitale proprio (patrimonio netto).

Attivo  
*PRESTITI*

Passivo  
*DEPOSITI (RACCOLTA)*  
*PATRIMONIO NETTO*

Perché la banca sia in grado di restituire ai risparmiatori i depositi raccolti è necessario che l'attivo mantenga invariato il proprio valore (fatte salve le normali fluttuazioni di mercato e le correzioni di natura meramente contabile). In quest'ottica è naturalmente necessario che i soggetti che hanno ottenuto un prestito dalla banca adempiano alla loro obbligazione, e cioè restituiscano alla data convenuta la somma convenuta. Se il debitore non adempie alla sua obbligazione (si verifica, cioè, in gergo tecnico, il "default") la banca subisce una perdita riducendo conseguentemente il valore dell'attivo e, ancora conseguentemente, le risorse disponibili per rimborsare i depositi dei risparmiatori ed il patrimonio netto.

A questo punto è lecito chiedersi chi debba sopportare il rischio di questo potenziale effetto domino.

Anche se la realtà contemporanea di fatto a volte ci insegna il contrario, alla base di qualunque teoria aziendalistica sta il principio secondo il quale gli unici portatori di interesse che devono sostenere il rischio d'impresa sono gli azionisti, proprio in virtù della specifica posizione assunta nel contesto aziendale di riferimento, e non i depositanti. Infatti, mentre la detenzione di titoli azionari o, più in generale, di titoli di partecipazione diretta o indiretta al capitale di una impresa implica l'accettazione naturale di una parte del rischio d'impresa proporzionale alla quantità di azioni o titoli posseduti, la costituzione di depositi implica la concessione di un prestito alla banca ed il depositante ha di conseguenza il diritto ad ottenere il rimborso integrale del deposito, eventualmente maggiorato degli interessi maturati secondo le condizioni pattuite.

Da quanto fin qui detto discende che il patrimonio netto della banca deve avere una consistenza tale da assorbire le eventuali perdite: in altre parole abbiamo spiegato il principio di base del nuovo trattato di Basilea, cioè fare in modo che il patrimonio sul quale scaricare le perdite sia sufficientemente capiente da non compromettere i depositanti. In sostanza si richiede una adeguata patrimonializzazione delle banche.

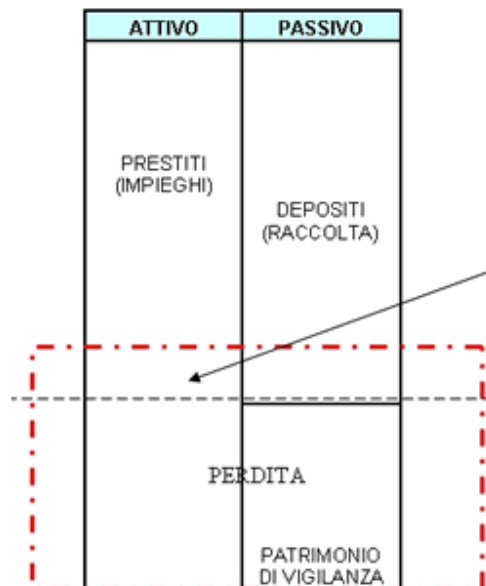
Dopo avere introdotto in maniera sommaria questi concetti è possibile scendere più nel dettaglio cercando di individuare con più precisione cosa si intende per "adeguata patrimonializzazione delle banche".

Più precisamente, il patrimonio cui fa riferimento Basilea 2 non coincide esattamente con il patrimonio netto ma comprende, oltre quest'ultimo, altre poste di bilancio quali il fondo rischi bancari generali o il fondo garanzia su crediti. In quanto "di vigilanza" (e di garanzia) su questo patrimonio devono essere scaricate le perdite derivanti dai prestiti erogati: proprio per questo motivo Basilea 2 impone alle banche di calcolare con attenzione i rischi cui sono sottoposte (quindi le perdite potenziali) ed impone regole precise e stringenti per la definizione del patrimonio di vigilanza.

Una schematizzazione può aiutare meglio il concetto esposto. Immaginiamo un istituto creditizio con un patrimonio di vigilanza sufficiente ad assorbire il *default* di una operazione.



A seguito del *default* dell'operazione, la banca registra una perdita su crediti che riduce il valore dell'attivo: essendosi però dotata di un patrimonio di vigilanza sufficiente per assorbire le perdite rimane nelle condizioni per rimborsare tutti i depositi ed una parte del patrimonio netto. Immaginiamo, invece, un caso analogo ma in una banca che sia dotata di un patrimonio di vigilanza insufficiente.



In questo caso il patrimonio di vigilanza è insufficiente ad assorbire la perdita e la banca non riesce a rimborsare una parte dei depositi.

Risulta quindi evidente il notevole ruolo delle regole imposte dal nuovo trattato di Basilea: queste nuove regole rappresentano la seconda tappa di un processo di regolamentazione creditizia iniziato dal Comitato di Basilea nel 1988, quando fu emanato il primo trattato: Basilea 2 non fa altro che aggiornare e confermare i principi cardine e gli scopi del trattato, introducendo nel contempo novità di grande rilievo.

### ***La ponderazione del rischio***

Alla fine di questa breve discussione su Basilea 2 è utile anche analizzare le differenze tra il trattato del 1988 ed il trattato del 2004 per comprenderne appieno gli elementi di novità.

Ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza, Basilea 1 imponeva due steps obbligatori:

1. ponderare l'attivo per il rischio di credito, correggendone il valore;
2. calcolare il patrimonio di vigilanza.

In relazione al punto 1, ai fini della valutazione del rischio Basilea 1 prevedeva che due prestiti di uguale valore nominale concessi a due soggetti diversi possono non avere lo stesso grado di rischio. Per tenere conto di queste differenze, già Basilea 1 aveva imposto di ponderare tutte le attività in base al rischio di credito, assegnando fattori di ponderazione crescente all'aumentare del rischio di credito.

Il Nuovo Accordo è una sorta di *upgrade* dove viene confermato nella sostanza l'impianto originario del precedente, integrandolo e rafforzandolo dove gli eventi recenti hanno evidenziato le maggiori criticità e debolezze.

A oltre due anni dallo scoppio della crisi finanziaria che ha coinvolto in modo devastante le principali economie occidentali, alla domanda "ma come è potuto accadere?" il mondo della finanza e della politica hanno risposto cercando di far ricadere le responsabilità su qualcun altro .

Di fronte alla necessità di trovare un capro espiatorio possibilmente lontano e indefinito, l'attenzione di molti si è concentrata sul Comitato di Basilea e sulla contestatissima normativa di Basilea 2 al punto da considerare questa regolamentazione come una delle principali responsabili di quanto accaduto e arrivare ad affermazioni del tipo "Basilea 2 è morta: tutte le banche fallite erano in perfetta linea con questi principi normativi". In effetti, trattasi di una visione molto ristretta!

In realtà l'accordo di Basilea 2 è entrato in vigore solo nel 2008, dopo una lunga fase di gestazione, con il vincolo di non discostarsi troppo dalle regole precedenti (c.d. Basilea 1) almeno per i primi anni.

Gli Stati Uniti poi, epicentro dello *tsunami* finanziario, non solo erano stati molto recalcitranti ad accettare le nuove norme, ma ne prevedevano l'applicazione a partire dal 2009 e solo per una parte limitata del sistema bancario, preferendo mantenere le regole nazionali, meno sofisticate e meno *risk-sensitive*.

Northern Rock, Bear Stearns e Lehman Brothers, per citare solo tre vittime eccellenti della crisi finanziaria, non applicavano Basilea 2. Ritenere responsabile una normativa entrata in vigore da pochi mesi o addirittura non ancora applicata sembra effettivamente un po' eccessivo

Basilea 1 ha stabilito la dimensione minima del patrimonio di vigilanza, che doveva essere almeno pari al 8% dell'attivo ponderato per il rischio.

In sostanza, ogni 100 euro di attivo ponderato per il rischio di credito, la banca doveva avere a disposizione 8 euro di patrimonio di vigilanza. Anziché prevedere una percentuale di patrimonio di vigilanza più alta per i prestiti più rischiosi, Basilea 1 imponeva alle banche di passare attraverso la ponderazione per il rischio di credito e di calcolare una percentuale fissa del 8% sul valore ottenuto.

Esemplifichiamo: immaginiamo un prestito di € 200.000 per l'acquisto di un immobile residenziale garantito da ipoteca. Sapendo che il coefficiente di ponderazione è del 50% si ha:  $200.000 \times 50\% = 100.000$ ;  $100.000 \times 8\% = 8.000$ .

A fronte del mutuo erogato per € 200.000, la banca deve avere a disposizione un patrimonio di vigilanza almeno pari a € 8.000: da una attenta osservazione si evince che il coefficiente di ponderazione del 50% permette un assorbimento effettivo del capitale di vigilanza del 4% (tasso effettivo) anziché del 8% (tasso teorico). In caso, invece, il finanziamento fosse stato erogato in favore delle banche centrali dei paesi OCSE, l'assorbimento di capitale sarebbe stato pari a 0.

Uno dei limiti fondamentali di Basilea 1 consisteva nell'unicità del coefficiente di ponderazione: all'interno della stessa categoria, l'uso di uno stesso coefficiente di ponderazione non permetteva di differenziare tra soggetti meno rischiosi e soggetti più rischiosi: così, le imprese "pesavano" tutte al 100% indipendentemente dal rischio che caratterizzava la singola impresa, dalla singola forma contrattuale di prestito e, dettaglio non trascurabile, dalla scadenza del prestito (evidentemente prestiti caratterizzati da una scadenza più lontana nel tempo sono sempre caratterizzati da maggiore incertezza e quindi maggiore rischio).

Questi ed altri limiti hanno indotto il Comitato di Basilea a rivedere il trattato del 1988 ed emanarne ancora una seconda versione. Ora, secondo Basilea 2, il coefficiente di ponderazione non è più fisso, ma deve essere determinato caso per caso sulla base del cosiddetto *merito creditizio*, cioè sulla capacità della singola impresa di rimborsare il prestito ottenuto. In particolare, per calcolare il coefficiente di ponderazione, ora le banche devono passare attraverso l'assegnazione di un *rating*, il quale costituisce una indicazione sintetica proprio del merito creditizio dell'impresa. Indipendentemente dalla sua determinazione (metodo standard, IRB foundation, o IRB advanced) un rating migliore è strettamente legato al coefficiente di ponderazione: la conseguenza sarà un minore assorbimento

di capitale, che comporterà minori costi per la banca e quindi, in teoria, un minore costo del credito. Immaginiamo, infatti, una banca che abbia un tasso di remunerazione del 9% che concede un prestito di € 200.000 ad una impresa, ed un tasso di interesse sui depositi pari a 1,5%. Secondo Basilea 1 la banca doveva applicare un coefficiente del 100% per la determinazione del patrimonio di vigilanza relativo al prestito in discussione, per cui avremo:

$$\begin{aligned} \text{Patrimonio di vigilanza} &= 200.000 \times 100\% \times 8\% = 16.000 \\ \text{Costo del patrimonio di vigilanza} &= 16.000 \times 9\% = 1.440 \\ \text{Depositi (raccolta)} &= 200.000 - 16.000 = 184.000 \\ \text{Costo dei depositi} &= 184.000 \times 1,5\% = 2.760 \\ \text{Costo totale del prestito} &= 1.440 + 2.760 = 4.200 \end{aligned}$$

Immaginiamo ora, secondo Basilea 2, un coefficiente di ponderazione pari al 20%; allora avremo:

$$\begin{aligned} \text{Patrimonio di vigilanza} &= 200.000 \times 20\% \times 8\% = 3.200 \\ \text{Costo del patrimonio di vigilanza} &= 3.200 \times 9\% = 288 \\ \text{Depositi (raccolta)} &= 200.000 - 3.200 = 196.800 \\ \text{Costo dei depositi} &= 196.800 \times 1,5\% = 2.952 \\ \text{Costo totale del prestito} &= 288 + 2.952 = 3.240 \end{aligned}$$

Il Nuovo Accordo è una sorta di *up-grade* dove viene confermato nella sostanza l'impianto originario del precedente, integrandolo e rafforzandolo dove gli eventi recenti hanno evidenziato le maggiori criticità e debolezze.

A oltre due anni dallo scoppio della crisi finanziaria che ha coinvolto in modo devastante le principali economie occidentali, alla domanda "ma come è potuto accadere?" il mondo della finanza e della politica hanno risposto cercando di far ricadere le responsabilità su qualcun altro.

In realtà l'accordo di Basilea 2 è entrato in vigore solo nel 2008, dopo una lunga fase di gestazione, con il vincolo di non discostarsi troppo dalle regole precedenti (Basilea 1) almeno per i primi anni.

Gli Stati Uniti poi, epicentro dello *tsunami* finanziario, non solo erano stati molto recalcitranti ad accettare le nuove norme, ma ne prevedevano l'applicazione a partire dal 2009 e solo per una parte limitata del sistema bancario, preferendo mantenere le regole nazionali, meno sofisticate e meno *risk-sensitive*.

Northern Rock, Bear Stearns e Lehman Brothers, per citare solo tre vittime eccellenti della crisi finanziaria, non applicavano Basilea 2. Ritenere responsabile una normativa entrata in vigore da pochi mesi o addirittura non ancora applicata sembra proprio eccessivo

Risulta evidente, dal semplice esempio, come Basilea 2 renda meno onerosa una operazione di prestito ad un'impresa dotata di un rating elevato.

La teoria finanziaria insegna come un minore costo del credito per le imprese, soprattutto in Italia per quelle piccole e medie, può costituire un eccezionale volano per la crescita del sistema economico, ma solo ed esclusivamente se le banche sapranno tradurre questo minore costo in

finanziamenti alle imprese più virtuose ed in effettive riduzioni dei tassi d'interesse applicati. Se da un lato non è quindi corretto attribuire all'insieme di regole di Basilea 2 la responsabilità della crisi, va però detto che il Comitato di Basilea non ha varato la nuova normativa in tempo utile per prevenirla.

Se si fosse passati per tempo a Basilea 2 il sistema finanziario nel suo insieme (organismi di vigilanza compresi) sarebbe stato dotato di tecniche di controllo del rischio non solo migliori e più diffuse, ma anche meno disposte a tollerare comportamenti di *moral hazard* ampiamente diffusi in questi ultimi anni e che sono stati uno dei principali fattori alla base della crisi.

Questo risulta ancora più vero con riferimento a tre dei rischi alla base della recente crisi:

- a) il rischio di concentrazione su singole grandi controparti (da qui il problema del *to big to fail*);
- b) il rischio di liquidità;
- c) il rischio di *credit crunch* come conseguenza, in parte subita ed in parte amplificata, del carattere pro-ciclico della normativa.

I primi due rischi, pur se normati da Basilea 2, sono stati purtroppo trattati in modo non troppo specifico, considerandoli più come principi che stabilendo regole quantitative. Il terzo è più una conseguenza “subita” a fronte della velocità con cui le banche hanno dovuto contabilizzare sui propri bilanci gli effetti del degrado del valore degli attivi con le relative conseguenze sul patrimonio e quindi con la necessità di contenere gli impieghi. Parallelamente allo sviluppo di una nuovo sistema di regole per le banche, sono state introdotte e recepite delle nuove regole contabili (IAS) senza affrontare il problema di armonizzarle con le regole di Basilea 2. In una situazione di forte stress come quella della crisi, norme del tipo *mark to market* o del *fair value*, da “sani principi”, si sono trasformate in benzina con cui si è alimentato l'incendio.

Allora, stimolato dalle critiche, il Comitato di Basilea, convinto della correttezza delle scelte attuate, ha verificato empiricamente i limiti e le imprecisioni dell'attuale assetto regolamentare ed è intervenuto per porvi rimedio, con la consapevolezza che le cose non si risolvono tornando indietro ma migliorando quanto già correttamente stabilito.

### ***Basilea 3: un altro passo avanti verso la stabilità del sistema***

Si è realizzato quindi quello che per molti sembrava un passo impossibile: il 12 settembre 2010, al fine di garantire una maggiore solidità e scongiurare il ripetersi di una crisi come quella del 2008-09, il Comitato dei Governatori delle Banche centrali ha approvato un “nuovo” Accordo, il cosiddetto «Basilea 3» che impone requisiti patrimoniali più severi per l'operatività delle banche (l'accordo ha avuto più recentemente il via libera



politico con la ratifica in una riunione del G20). Cosa cambia realmente? Analogamente a quanto accaduto in occasione del varo di Basilea 2, anche questa volta molti hanno criticato il nuovo sistema di regole, paventando scenari apocalittici che poi, alla prova dei fatti, sono sistematicamente smentiti.

Anche questa volta pare che, invece di contribuire discutendo sul merito delle nuove regole e cercando di renderle ancora più efficaci per evitare il ripetersi di situazioni di crisi come quella da cui si sta cercando di uscire, ci si sofferma semplicemente su slogan populistici come quello che dice “Basilea 3: meno credito a imprese e famiglie”, dimenticando quanto è costata realmente questa crisi e quante risorse pubbliche sono state utilizzate per salvare il sistema finanziario “privato” a discapito proprio delle famiglie e delle imprese.

Come tutte le norme che cercano di regolare i comportamenti eccessivamente rischiosi per evitare conseguenze peggiori, “Basilea 3” (e prima Basilea 1 e 2) ha mirato a definire una serie di regole il cui fine è, da un lato, porre dei vincoli all’assunzione di eccessivi rischi da parte delle banche (specie se poi non li si sa governare) e, dall’altro, premiare i comportamenti virtuosi.

Insomma, quello che oggi viene identificato con “il Nuovo Accordo di Basilea 3” in realtà, a ben vedere, è una sorta di *up-grade* dove viene confermato nella sostanza l’impianto originario di Basilea 2, integrandolo e rafforzandolo laddove gli eventi recenti hanno evidenziato le maggiori criticità e debolezze.

### ***Le principali novità introdotte da Basilea 3***

Anche se a prima vista la normativa sembra trattare un’infinità di temi, il *focus* sta sempre e comunque nel tentativo di quantificare il livello di patrimonio minimo che ogni banca deve detenere per scongiurare il fallimento quale conseguenza delle perdite subite a fronte di una errata valutazione e quantificazione dei rischi assunti (a volte, più che un errore, si è trattato di un vera e propria scelta finalizzata alla massimizzazione dei profitti aggirando i vincoli e sfruttando appunto alcune inefficienze della normativa).

In altri termini, la *ratio* del c.d. Accordo di Basilea (obiettivo posto fin da Basilea 1) è consistito nel verificare che “l’argine” di cui dispongono le banche (il patrimonio di vigilanza) sia sufficiente a far fronte alle piene del fiume (le perdite), specie quelle improvvise e impreviste e scongiurare così danni peggiori (fallimenti). L’ultima crisi ha messo in evidenza che gli “argini” (patrimonio di vigilanza) imposti da Basilea 2 non solo erano troppo bassi, ma erano anche stati assottigliati e alleggeriti risparmiando sulla qualità del materiale, ma senza considerare il fatto che, con gli attuali sistemi finanziari, il rischio si era scomposto in un’infinità di rivoli e, quindi, anche una sola crepa in uno degli infiniti argini avrebbe potuto

propagarsi con effetto-domino sull'intero sistema facendolo cedere di schianto, come in realtà è accaduto.

Allora, è al fine di porre rimedio a questi limiti di valutazione dei rischi è nata Basilea 3 i cui caratteri essenziali sono:

1) una regola più rigorosa con cui costruire e irrobustire l'argine. Il patrimonio di vigilanza si avvicinerà sempre di più al capitale di rischio in senso stretto (c.d. *common equity* ossia "capitale sociale" + "riserve da utili non distribuiti"). L'adeguatezza del *common equity* viene verificata tramite calcolo del cosiddetto "core tier 1" ossia *common equity*/impieghi ponderati per il rischio. In questo modo l'utilizzo di sacchi di sabbia (i c.d. "strumenti ibridi di patrimonializzazione") come soluzione per rinforzare se non addirittura innalzare l'argine non saranno più ammessi. L'argine dovrà essere realmente robusto!

2) una maggiore prudenza nella stima delle possibili piene del fiume. In concreto, sono state modificate alcune metriche da utilizzare per la stima dei rischi. Le azioni intraprese riguardano in particolare la misura dei rischi di mercato (ci si riferisce alla possibilità che il valore a cui possono essere cedute attività di proprietà della banca subisca una variazione sfavorevole) e del rischio di controparte, ossia il rischio creditizio associato ai "derivati" che, proprio per la sua volatilità, può generare rilevanti perdite e portare rapidamente le banche in situazioni di crisi.

3) nuove regole per consentire maggiore elasticità alle regole stesse permettendo agli Organismi di Vigilanza di modellare la quantità di patrimonio minimo obbligatorio sulla base anche di esigenze contingenti. Queste misure sono sostanzialmente nuove ed equiparabili ad un sistema di canali, golene, chiuse da utilizzarsi nel caso di necessità al fine di deviare o lasciar defluire singole onde di piena senza intaccare il resto del sistema. Tra queste, particolare attenzione è stata data al c.d. "rischio liquidità" (rischio di cui è emersa tutta la pericolosità proprio all'indomani del *crack* della Lehman Brothers e che ha costretto le Banche Centrali ad iniettare ingentissime quantità di liquidità per evitare lo stallo di tutto il sistema). A fronte del rischio di liquidità, verrà quindi richiesto alle banche di soddisfare nuove condizioni di equilibrio, sia di breve che di medio termine, sulla capacità di far fronte a fabbisogni improvvisi di liquidità.

Parallelamente, allo scopo di contrastare e/o attenuare la pro-ciclicità del sistema finanziario, ossia l'eccessiva sensibilità alle dinamiche congiunturali di breve periodo che concorrerebbe ad alimentare la crisi stessa, verrà richiesto alle banche di accantonare una maggiore quantità di capitale nelle fasi di espansione del ciclo economico, da utilizzarsi poi nelle eventuali fasi di crisi future. Il *buffer* aggiuntivo al "total capital" verrà di volta in volta stabilito dagli organismi di vigilanza e va da 0% fino ad un massimo del 2,5%. Con questa norma viene di fatto introdotta una dimensione macroprudenziale volta a promuovere una maggiore stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

E' stato infine deciso di introdurre un nuovo quoziente per contenere l'effetto-leva, ponendo un limite minimo pari al 3% del rapporto tra il

patrimonio base (*Tier 1*) e il totale dell'attivo della banca "non ponderato" per il rischio complessivo delle esposizioni fuori bilancio (in termini di leva, ciò equivale ad un valore massimo di 33,3).

Questa norma ha lo scopo di integrare il concetto di adeguatezza patrimoniale commisurata al rischio, ponendo comunque un limite all'uso esasperato della leva finanziaria.

### ***Con Basilea 3 quali saranno le conseguenze per l'erogazione del credito da parte delle banche?***

A leggere i diversi appelli e gridi di allarme provenienti dal mondo della finanza e delle imprese, sembrerebbe che con l'introduzione di regole più rigorose e di vincoli più stringenti ci si debba aspettare una contrazione del credito concesso alla clientela e/o un innalzamento dei tassi di interesse applicati ai prestiti. A parte che sembra presto per poter dire cosa accadrà, d'altro canto i tempi previsti dal Comitato di Basilea per portare a regime Basilea 3 sono sufficientemente lunghi per poter avviare il cambiamento richiesto senza particolari strappi e tensioni (la normativa andrà a pieno regime solo dal 2019).

Di sicuro vi sono banche che dovranno intervenire in modo sostanziale sul patrimonio; ma questo non tanto per l'esosità di Basilea 3, bensì per l'esiguità dell'attuale patrimonio, già da ora inadeguato se misurato sulla base dei principi, sempre validi, della "sana e prudente gestione".

D'altra parte, vi sono banche che fin da ora risultano disporre di un patrimonio più che adeguato, di elevata qualità e di fatto già in linea con le nuove disposizioni. Anche in questo caso, non si tratta tanto di "preveggenza" da parte di chi le governa, ma del risultato di una gestione oculata e prudente del patrimonio, in funzione sia della crescita dell'attività che dei rischi assunti. Per queste banche con Basilea 3 cambierà poco o nulla, sia nelle modalità gestionali interne che nei comportamenti con la clientela.

A questo punto, in attesa che il Nuovo accordo di Basilea 3 venga ratificato dai governi (nel caso dell'Italia, prima deve essere approvato dal Parlamento Europeo), l'unico timore è che, come è accaduto con Basilea 2, dall'annuncio delle nuove regole alla loro effettiva applicazione passi un periodo troppo lungo che, anziché essere utilizzato per preparare le basi per un sistema finanziario più sicuro e stabile (e questo è un valore), venga sfruttato per trovare soluzioni con cui aggirare le norme vanificando in parte il lavoro fin qui fatto.

Le banche, per quanto in questi ultimi anni siano state al centro di critiche e accuse molto aspre, sono e rimarranno una formidabile cinghia di collegamento alla base di qualsiasi sistema economico, da cui non solo non si può prescindere ma che va salvaguardato come bene comune. È per questo che ogni norma che crea solidità e sicurezza al sistema bancario va vista con favore da qualunque parte la si osservi.

Basilea 3 forse non sarà la risposta definitiva e probabilmente neppure la migliore, ma rappresenta sicuramente un altro importante passo nella direzione giusta.

***Quarto approfondimento. Sulle recenti novità nell'Europa dell'euro in tema di stabilità e vigilanza finanziaria e bancaria.***

### ***Il Meccanismo Europeo di Stabilità o Fondo Europeo Salva-Stati***

In tema di politiche anti-crisi, nell'Europa dell'euro si è in particolare imposto l'*Esm* (*European Stability Mechanism*) o *Fondo Europeo Salva-Stati*. In proposito, ritengo che vada affrontato *in primis* il tema di cosa sia esattamente l'Esm; e ciò, al fine di capire se e quanto sarà utile per risolvere problemi comuni così "scottanti".

Allora, chiediamoci: che cos'è l'*Esm*? Come funziona? E, soprattutto, come sarà d'aiuto per contribuire a risolvere la crisi attuale?

L'*Esm* o MES (*Meccanismo Europeo di Stabilità*) è il nuovo meccanismo permanente di stabilizzazione finanziaria in Europa.

Esso è stato creato dalle modifiche al Trattato Europeo approvate il 23 marzo 2011 ed è stato sottoscritto dai 17 membri della UEM, che adottano l'euro, l'11 luglio 2011.

#### Scopo dell'Esm

Il Meccanismo europeo di stabilità (MES), detto anche Fondo salva-Stati, istituito con le modifiche al Trattato di Lisbona (art. 136) approvate il 23 marzo 2011 dal Parlamento europeo e ratificate dal Consiglio europeo a Bruxelles il 25 marzo 2011, nasce come Fondo finanziario europeo per la stabilità finanziaria della zona euro (art. 3). Esso ha assunto però la veste di vera e propria organizzazione intergovernativa (sul modello del Fondo Monetario Internazionale), a motivo della struttura fondata su un Consiglio di Governatori (formato da rappresentanti degli Stati membri) e su un Consiglio di Amministrazione, nonché del potere, attribuito dal Trattato istitutivo, di imporre scelte di politica macroeconomica ai paesi aderenti al Fondo-organizzazione.

In effetti, successivamente, il Consiglio Europeo di Bruxelles del 9 dicembre 2011, con l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani, ha deciso l'anticipazione dell'entrata in vigore del Fondo, inizialmente prevista per la metà del 2013, a partire da luglio 2012. Tuttavia, l'attuazione del Fondo è stata temporaneamente sospesa in attesa della pronuncia da parte della Corte Costituzionale della Germania sulla legittimità del Fondo con l'ordinamento tedesco. La Corte Costituzionale Federale tedesca ha sciolto il nodo giuridico il 12 settembre 2012, quando si è pronunciata positivamente,

purché venissero applicate alcune limitazioni, quanto alla sua compatibilità con il sistema costituzionale tedesco. Ciò fatto, è entrato in funzione il nuovo istituto.

In base ai documenti ufficiali del Consiglio Europeo, l'*Esm* sarà un Fondo economico-monetario ed avrà l'obiettivo di «mobilizzare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, ....., a beneficio dei membri del MES che già si trovano o rischiano di trovarsi in gravi problemi finanziari, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della zone euro nel suo com'lesso e quella dei suoi Stati membri».

Dal momento della sua effettiva attivazione, l'*Esm* avrebbe sostituito i Fondi EFSF (*European Financial Stability Facility*) e EFSM (*European Financial Stability Mechanism*), intervenendo principalmente sul mercato delle obbligazioni dei Paesi a rischio. Cioè, il MES sostituirà sia il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) sia il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF), precedentemente in vigore, nati per salvare dall'insolvenza Portogallo e Irlanda, già pesantemente investiti dalla crisi economico-finanziaria.

Il MES, pienamente attivo dal settembre 2012, avrà a regime una "capacità d'intervento" di oltre 650 miliardi di euro, compresi i fondi residui dal fondo temporaneo europeo, pari a 250-300 miliardi.

Il MES sarà regolato dalla legislazione internazionale e avrà sede a Lussemburgo. Il Fondo potrà emettere prestiti (concessi a tassi fissi o variabili) per assicurare assistenza finanziaria ai paesi in difficoltà ed acquistare titoli sul mercato primario (contestualmente all'attivazione del programma *Outright Monetary Transaction*, cui si farà riferimento più oltre), ma a condizioni molto severe. Queste condizioni rigorose «possono spaziare da un programma di correzioni macroeconomiche al rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite» (art. 12). Potranno essere attuati, inoltre, interventi sanzionatori per gli Stati che non dovessero rispettare le scadenze di restituzione i cui proventi andranno ad aggiungersi allo stesso MES. È previsto, tra le altre cose, che «in caso di mancato pagamento, da parte di un membro dell'*Esm*, di una qualsiasi parte dell'importo da esso dovuto a titolo degli obblighi contratti in relazione a quote da versare [...] detto membro dell'*Esm* non potrà esercitare i propri diritti di voto per l'intera durata di tale inadempienza» (art. 4, c. 8).

Il Fondo è gestito dal Consiglio dei Governatori formato dai Ministri finanziari dell'area euro, da un Consiglio di Amministrazione (nominato dal Consiglio dei Governatori) e da un Direttore generale, con diritto di voto, nonché dal Commissario UE agli Affari economico-monetari e dal presidente della BCE nel ruolo di osservatori. Le decisioni del Consiglio devono essere prese a maggioranza qualificata o a maggioranza semplice (art. 4, c. 2).

Il MES emetterà strumenti finanziari e titoli, simili a quelli che il FESF emetteva per erogare gli aiuti a Irlanda, Portogallo e Grecia (con la garanzia dei Paesi dell'area euro, in proporzione alle rispettive quote di capitale nella BCE), e potrà acquistare titoli di Stati dell'euro zona sul mercato primario e secondario.

Il fondo potrà concludere intese o accordi finanziari anche con istituzioni finanziarie e istituti privati. È previsto l'appoggio anche delle banche private nel fornire aiuto agli Stati in difficoltà. In caso di insolvenza di uno Stato finanziato dallo MES, quest'ultimo avrà diritto ad essere rimborsato prima dei creditori privati.

L'operato del MES, i suoi beni e patrimoni, ovunque si trovino e chiunque li detenga, godono dell'immunità da ogni forma di processo giudiziario (art. 32). Nell'interesse del MES, tutti i membri del personale sono immuni a procedimenti legali in relazione ad atti da essi compiuti nell'esercizio delle proprie funzioni e godono dell'inviolabilità nei confronti dei loro atti e documenti ufficiali (art. 35). Tuttavia, un Collegio di cinque revisori esterni (art. 30, comma 1 e 2), indipendente e nominato dai governatori del fondo, ha accesso ai libri contabili e alle singole transazioni del MES. La composizione del Collegio è così ripartita: un membro proviene dalla Corte dei Conti Europea e altri due a rotazione dagli organi supremi di controllo degli Stati membri.

La Corte Costituzionale tedesca ha stabilito, infine, che le decisioni del fondo ESM in merito a nuovi versamenti devono essere ratificate dal Parlamento europeo.

### Quote e diritti di voto

I diritti di voto di ogni Stato membro non sono capitari (voto personale), ma in proporzione al valore delle quote versate nel Fondo. Le quote di capitale autorizzate e "richiamabili" sono emesse alla pari (prezzo uguale al valore nominale), senza essere in alcun modo gravate da oneri, mentre pegni ed ipoteche non sono trasferibili. In caso di mancato pagamento, lo Stato membro perde il diritto di voto finché non risolve la posizione debitoria, e il numero dei diritti di voto è ricalcolato fra gli altri stati. Ciascuno Stato mantiene invece l'obbligo ("irrevocabile e incondizionato", art. 8, c. 4) di contribuire al capitale autorizzato, anche se diviene beneficiario o riceve assistenza finanziaria dal MES.

Per tutte le decisioni è necessaria la presenza della maggioranza relativa di due terzi dei membri aventi diritto di voto, che rappresentino almeno i due terzi dei diritti di voto<sup>33</sup>.

---

<sup>33</sup> Questi i numeri rilevanti per Paese:

Nel concedere un sostegno alla stabilità, il MES inoltre persegue la completa copertura dei costi operativi e di finanziamento e vi include un margine adeguato. Il tasso di interesse oltre alla copertura dei costi deve garantire un profitto al fondo dal ricevimento della richiesta (art. 9, comma 3).

La responsabilità di ciascun membro del MES è in ogni caso limitata alla sua quota di capitale autorizzato al prezzo di emissione determinato. Nessun membro del MES può essere considerato responsabile, in virtù della sua appartenenza al MES, degli obblighi da questi contratti.

Nel concedere un sostegno alla stabilità, il MES inoltre persegue la completa copertura dei costi operativi e di finanziamento e vi include un margine adeguato.

Il tasso di interesse oltre alla copertura dei costi deve garantire un profitto al Fondo dal ricevimento della richiesta (art. 9, comma 3).

La responsabilità di ciascun membro del MES è in ogni caso limitata alla sua quota di capitale autorizzato al prezzo di emissione determinato. Nessun membro del MES può essere considerato responsabile, in virtù della sua appartenenza al MES, degli obblighi da questi contratti.

#### Chi gestirà il Fondo?

Come accennato, il *Meccanismo Europeo di Stabilità* sarà gestito da un Consiglio dei Governatori costituita da:

Paese	Contribuzioni per Paese in termini percentuali	<u>PIL nominale</u> 2010 (milioni di \$ USA)
Germania	27,1460%	3.315.643
Francia	20,3859%	2.055.114
Italia	17,9137%	1.409.946
Spagna,	11,9037%	783.293
Paesi Bassi	5,7170%	465.676
Belgio	3,4771%	376.841
Austria	2,8167%	305.415
Portogallo	2,7834%	239.232
Finlandia	1,7974%	229.336
Irlanda,	1,5922%	204.261
Slovacchia	0,8240%	86.262
Slovenia	0,4276%	52.433
Lussemburgo	0,2504%	46.442
Cipro	0,1962%	22.752
Estonia	0,1860%	19.220
Malta	0,0731%	7.801

- i Ministri delle Finanze dell'area euro;
- il Commissario UE agli Affari economico-sociali;
- il Presidente della BCE.

### Come funzionerà l'Esm?

Talvolta indicato anche come la “versione europea del Fondo Monetario Internazionale”, l'Esm disporrà, a regime, di un fondo di 500 miliardi di euro che, nel giro dei cinque anni successivi, dovrebbero aumentare fino a 700 miliardi.

Ma, come già detto, va in particolare sottolineato che il Fondo avrà la possibilità di emettere titoli finanziari.

In proposito, come si deduce anche da quanto stabilito per le “quote di partecipazione al Fondo” da parte dei singoli Paesi della zona euro, si può esprimere un giudizio abbastanza positivo.

### Risolverà la crisi?

Ora, molti analisti hanno notato come questo meccanismo confini il potere economico degli Stati membri nelle mani del Governatorato del Fondo, cui vengono garantiti poteri e immunità.

C'è però un'altra corrente di pensiero secondo la quale questo strumento sia soltanto un palliativo per mantenere il consenso dell'elettorato, piuttosto che uno di coesione istituzionale

Personalmente, ripeto, ritengo valido il giudizio positivo; e ciò in quanto - per così dire - non si può “esagerare” con le novità al livello europeo se vogliamo evitare “crisi di rigetto”.

Peraltro, si rifletta sul punto che il problema maggiore che l'Esm ha incontrato ha riguardato la sua approvazione costituzionale da parte di molti Stati membri. Siccome in Germania la decisione si è avuta solo in settembre, mentre anche in Francia, Finlandia e Paesi Bassi si è dovuta registrare una decisione abbastanza “sofferta”, per così dire, la “prova” della ragionevolezza delle decisione presa non potrà non ricadere sull'effettivo funzionamento del “meccanismo” approvato.

In particolare, uno dei punti maggiormente criticati ha riguardato l'ulteriore potere attribuito alla BCE, stanti le limitazioni imposte ai settori monetari e bancari nazionali.

### ***La Vigilanza finanziaria europea***

Durante la Crisi economica del 2008-2010, alcune istituzioni finanziarie europee si sono trovate in parecchia difficoltà e hanno messo a rischio l'intera stabilità finanziaria dell'Unione europea.



Nel 2008 Il Presidente della Commissione europea, Barroso, ha istituito un Gruppo indipendente di esperti guidato da Jacques de Larosière, che nel febbraio del 2009 ha presentato un rapporto alla Commissione con alcune raccomandazioni per rafforzare la sorveglianza sul sistema finanziario europeo. Le raccomandazioni del Rapporto del gruppo Larosière sono state largamente accolte dagli organi comunitari. Il Consiglio dell'Unione europea nella riunione del 18 e 19 luglio 2009 ha anche approvato la creazione di un Comitato europeo per il rischio sistemico per il monitoraggio della stabilità finanziaria a livello europeo.

Allora, in base alle decisioni del Consiglio, sono entrate in funzione tre nuove *Authorities* all'interno del nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) (in inglese, *European System of Financial Supervisors*):

- L'Autorità bancaria europea (in inglese, *European Banking Authority* – EBA) per la vigilanza del mercato bancario;
- L'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* - EIOPA) per la sorveglianza del mercato assicurativo;
- L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority* - ESMA) per la sorveglianza del mercato dei valori mobiliari.

Più precisamente, il **Sistema di Vigilanza finanziaria europea**, cioè di “Architettura di base del nuovo quadro europeo di vigilanza finanziaria”, sul fronte istituzionale, verrà composto da due pilastri: 1. il Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (*European System of Financial Security*, ESFS); 2. il Consiglio europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Council*, ESRC).

#### ***Sistema Europeo della Vigilanza Finanziaria (European System of Financial Security, ESFS)***

L'ESFS corrisponde ad un approccio microprudenziale. La sua missione è fornire un sistema in linea con l'obiettivo di un mercato finanziario stabile e unico dell'UE per i servizi finanziari. Ha altresì il compito di collegare le autorità nazionali di vigilanza in una robusta rete comunitaria.

L'ESFS dovrebbe diventare una rete europea operativa. Pertanto i tre precedenti Comitati delle autorità di vigilanza saranno sostituiti dalle tre Autorità seguenti, ciascuna dotata di personalità giuridica:

- l'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority*, EBA), con sede a Parigi e che controllerà società a mercati come una sorta di Consob europea;
- l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance of Occupational Pensions Authority*, EIOPA), con sede a Francoforte e che vigilerà sulle Assicurazioni;

- l'Autorità europea per i valori mobiliari (*European Security and Markets Authority*, ESMA), con sede a Londra e che sarà competente sulle banche.

Queste tre Autorità dovranno adempiere alle seguenti funzioni:

- garantire un quadro unico di norme armonizzate;
- garantire l'applicazione uniforme della normativa comunitaria;
- gestire i disaccordi tra le autorità nazionali di vigilanza;
- emanare raccomandazioni in caso di manifesta violazione del diritto comunitario;
- garantire una cultura di vigilanza comune e pratiche di vigilanza uniformi;
- disporre di pieni poteri di vigilanza per taluni soggetti;
- garantire una risposta coordinata in situazioni di crisi;
- raccogliere informazioni microprudenziali.

L'ESFS è composto:

- dalle tre Autorità di vigilanza summenzionate;
- da un Comitato direttivo;
- dalle Autorità nazionali di vigilanza.

Con l'istituzione dell'ESFS e delle tre Autorità di vigilanza di cui sopra, la Commissione ha inteso elaborare regole uniformi che garantiranno l'applicazione coerente della normativa nell'UE, onde preservare il buon funzionamento del mercato interno. In particolare, l'ESFS è istituito sulla base dell'articolo 95 del trattato CEE.

\*\*\*\*\*

Nel primo *round*, tra l'11 e il 13 gennaio 2012 i *board* delle rispettive *Authorities* hanno definito i propri vertici.

Il portoghese Gabriel Bernardino è stato nominato presidente della nuova *European insurance and occupational pensions Authority* (*Eiopa*). A capo dell'*Authority* sulle banche (EBA) è stato nominato Andrea Enria, responsabile del servizio normativa e politiche di vigilanza della Banca d'Italia; mentre l'olandese Steven Maijoor è stato scelto per guidare la nuova *Authority* di controllo sui mercati finanziari (ESA).

Entrate in vigore il 1° gennaio 2011 e già riunitesi dopo la nomina dei vertici, le tre nuove Autorità settoriali, nel complesso denominate **ESA** (**European Supervisory Authorities**), opereranno accanto e insieme alle 27 nazionali, cui spetterà il compito di vigilare su banche, assicurazioni e mercati. Trattasi rispettivamente di:

- **European banking authority (EBA)** che controllerà società e mercati come una sorta di Consob europea ed ha sede a Parigi;

- **European insurance and occupational pensions authority e European securities (EIOPA)**, che vigilerà sulle Assicurazioni, con sede a Francoforte;
- **l'European security and markets authority (Esma)**, competente sulle banche, che ha sede a Londra.

Le nuove Autorità hanno personalità giuridica e si configurano come agenzie dell'UE dotate di compiti e poteri ben più concreti dei precedenti Comitati che avevano una natura consultiva. E' chiaro che, da tecnica la partita è diventata politica e, entro un mese dall'indicazione dei singoli Enti, spetterà alla Commissione Europea ratificare le nomine. In febbraio, durante l'audizione delle Authorities presso il Parlamento europeo, sarebbero arrivate le investiture ufficiali.

### *Autorità bancaria europea*

L'**Autorità bancaria europea** (ABE; in inglese **EBA**, *European Banking Authority*) è l'organismo dell'Unione europea che dal 1 gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario in Europa. Ad essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione europea. L'Autorità sostituisce il Committee of European Banking Supervisors (CEBS) ed ha sede a Londra. Presidente dell'EBA è l'italiano Andrea Enria.

### Obiettivi

L'obiettivo dell'Autorità bancaria europea è proteggere l'interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema bancario europeo, e più in generale del suo sistema finanziario, a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese. L'Autorità opera nel settore di attività delle banche, dei conglomerati finanziari, delle imprese di investimento, degli istituti di pagamento e degli istituti di moneta elettronica. L'Autorità contribuisce a:

- migliorare il funzionamento del mercato interno in particolare attraverso una regolamentazione efficace e uniforme;
- garantire l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari;
- rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza bancaria;
- impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza;
- assicurare che i rischi siano adeguatamente regolamentati e monitorati
- aumentare la protezione dei consumatori.

## **Regolamento**

Il Regolamento dell'Autorità bancaria europea (ABE) fa parte di un insieme (pacchetto) della legislazione esistente in materia finanziaria, approvato con la direttiva detta «Omnibus» e che conferisce nuovi compiti alla Banca centrale europea.

La vigilanza del sistema finanziario dell'Unione europea (UE) viene altresì rafforzata grazie alle attività:

- del Comitato congiunto delle Autorità europee di vigilanza;
- delle Autorità competenti o di vigilanza degli Stati membri.

## **Status giuridico dell'ABE**

L'ABE ha l'obiettivo di salvaguardare la stabilità e l'efficienza del sistema bancario e presta particolare attenzione a qualsiasi rischio posto dagli istituti finanziari il cui fallimento è suscettibile di pregiudicare il funzionamento del sistema finanziario o dell'economia reale. Essa opera nei settori di attività:

- degli enti creditizi;
- dei conglomerati finanziari;
- delle imprese di investimento;
- degli istituti di pagamento;
- degli istituti di moneta elettronica.

L'ABE è dotata di personalità giuridica e ha sede a Londra.

## **Compiti e poteri dell'ABE**

L'ABE svolge diversi compiti, fra i quali:

- contribuire all'elaborazione di norme e prassi comuni di regolamentazione e vigilanza;
- sorvegliare e valutare gli sviluppi di mercato in materia di credito, in particolare per le famiglie e le PMI;
- promuovere la tutela di depositanti e investitori.

Per raggiungere questi obiettivi l'ABE svolge un ruolo guida che consiste in particolare:

- nell'elaborazione di progetti e norme tecniche di regolamentazione e di attuazione;
- nella formulazione di orientamenti e raccomandazioni;
- nella creazione di una banca dati (accessibile a livello centrale) degli istituti finanziari registrati nella sua area di competenza.

L'ABE svolge anche attività relative alla protezione dei consumatori analizzando le tendenze dei consumi o elaborando, ad esempio, standard formativi per l'industria.

## **Organizzazione dell'ABE**

L'ABE è dotato di un consiglio delle autorità di vigilanza che ha il compito di definire gli orientamenti delle sue attività. Il consiglio è composto da:

- un presidente;
- il capo dell'autorità pubblica nazionale competente;
- un rappresentante della Commissione;
- un rappresentante della Banca centrale europea;
- un rappresentante del CERS;
- un rappresentante per ognuna delle altre due autorità europee di vigilanza.

L'ABE dispone inoltre di un consiglio di amministrazione.

## **Organismi congiunti delle Autorità europee di vigilanza**

Gli organismi congiunti delle autorità europee di vigilanza sono:

- il **Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza** che ha il compito di cooperare con tali autorità per quanto riguarda i conglomerati finanziari, la contabilità e la revisione dei conti, le analisi microprudenziali, i prodotti di investimento al dettaglio, le misure di contrasto al riciclaggio di denaro e lo scambio di informazioni con il CERS;
- la **Commissione di ricorso** che fornisce consulenza giuridica sulla legittimità dell'esercizio dei poteri dell'ABE.

## **Mezzi di ricorso**

Qualsiasi persona fisica o giuridica ha la possibilità di presentare ricorso contro una decisione dell'ABE per iscritto, entro due mesi dal giorno della notifica della decisione. La commissione di ricorso dispone a sua volta di un termine di due mesi dalla presentazione della domanda per confermare la decisione presa dall'ABE o per deferire la questione alla Corte.

*Autorità europea per i valori mobiliari o Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)*

L'**Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati** (in inglese **ESMA - European Securities and Markets Authority**), è un organismo dell'Unione europea che, dal 1 gennaio 2011, ha il compito di sorvegliare il mercato finanziario europeo. A essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione europea. L'Autorità sostituisce il *Committee of European Securities Regulators* (CESR) e ha sede a Parigi.

## Obiettivi

L'Autorità contribuisce a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario dell'Unione europea, garantendo l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati mobiliari, nonché di migliorare la tutela degli investitori.

L'Autorità:

- contribuisce allo sviluppo di un codice di regole unico in Europa sulla legislazione sui valori mobiliari.
- assicura il trattamento omogeneo degli investitori in tutta l'Unione, consentendo un adeguato livello di tutela degli investitori attraverso regolamentazione e vigilanza efficaci.
- promuove le condizioni paritarie di concorrenza per i fornitori di servizi finanziari, oltre a garantire l'efficienza e l'efficacia dei costi di vigilanza per le società controllate.
- rafforza la cooperazione internazionale nel settore della vigilanza.
- si impegna alla vigilanza di determinati soggetti aventi portata paneuropea.
- è responsabile del coordinamento delle azioni delle autorità di vigilanza di titoli o di adottare misure di emergenza, quando esiste una situazione di crisi.

### *Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali*

**L'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali** (in inglese *European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPS*) è l'organismo che dal 1 gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato bancario europeo. A essa partecipano tutte le autorità di vigilanza bancaria dell'Unione europea. L'Autorità sostituisce il *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)* ed ha sede a Francoforte.

L'obiettivo dell'Autorità è contribuire a proteggere l'interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario, a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese. L'Autorità opera nel settore di attività delle banche, dei conglomerati finanziari, delle imprese di investimento, degli istituti di

pagamento e degli istituti di moneta elettronica. Gli obiettivi dell'Autorità sono:

- tutelare meglio i consumatori e ricostruire la fiducia nel sistema finanziario.
- garantire un elevato, efficace e coerente livello di regolamentazione e vigilanza che tenga conto dei diversi interessi di tutti gli Stati membri e della diversa natura delle istituzioni finanziarie.
- una maggiore armonizzazione e applicazione coerente delle regole per le istituzioni finanziarie e i mercati in tutta l'Unione europea.
- rafforzare la sorveglianza dei gruppi transfrontalieri.
- promuovere un'azione di vigilanza europea coordinata nell'Unione europea.

### *Consiglio europeo per il rischio sistemico (European System Risk Council, ESRC)*

La crisi finanziaria aveva messo in luce le falle di un sistema troppo debole di **vigilanza macroprudenziale**. Nell'ambito del nuovo sistema, è stato anche fondamentale identificare i rischi per la stabilità finanziaria e instaurare un sistema di allarme efficace. Il quadro macroprudenziale esistente era troppo frammentato e doveva essere modificato.

L'**ESRC** è un organismo indipendente, incaricato di salvaguardare la stabilità finanziaria esercitando la vigilanza macroprudenziale a livello europeo. L'ESRC non ha poteri giuridicamente vincolanti e ha i seguenti compiti:

- raccogliere le informazioni e identificare i potenziali rischi;
- classificare i rischi in base ad un ordine di priorità;
- emanare eventuali allarmi;
- fornire raccomandazioni laddove necessario;
- monitorare che sia dato seguito alle misure adottate;
- stabilire un rapporto di collaborazione con l'FMI, l'FSB e le autorità equivalenti dei paesi terzi.

La vigilanza macroprudenziale sarà in gran parte garantita dalle Banche centrali. A tal fine, la Commissione propone che dell'ESRC facciano parte:

- il presidente della Banca centrale europea (BCE), come presidente dell'ESRC;
- un vicepresidente (eletto dai membri dell'ESRC);
- i governatori delle banche centrali dei 27 Stati membri;
- il vicepresidente della BCE;
- i presidenti delle tre autorità europee di vigilanza;
- un membro della Commissione europea.

I Governatori delle Banche centrali dovrebbero essere accompagnati da un Alto rappresentante delle autorità nazionali di vigilanza in qualità di osservatore.

Si prevede infine che l'ESRC sia parte integrante del quadro giuridico e istituzionale europeo. Su proposta della Commissione, infatti, l'ESRC è stato istituito sulla base dell'articolo 95 del Trattato CE come organismo privo di personalità giuridica.

### ***Piano Anti-spread (Transazioni Monetarie Europee, Outright Monetary Transactions, OMT)***

**OMT** è un acronimo che sta per **Outright Monetary Transactions** ed è il nome tecnico di ciò che più comunemente si chiama "**piano anti spread**" o "**piano salva Euro**". Sostanzialmente, si tratta della misura ideata dalla **Banca Centrale Europea** nell'estate 2012, e che entrerà formalmente in funzione nel gennaio 2013, per intervenire ed arginare le problematiche legate alla crisi del debito nei paesi dell'Eurozona.

#### ***Cos'è il Piano anti spread?***

Si tratta quindi di un Piano che la BCE può attuare per i paesi che ne facciano richiesta e consisterebbe nell'acquisto di **titoli di Stato** (a breve termine) sul **mercato secondario**, con lo scopo di ridurre le pressioni derivate dallo *spread* e placare i timori sui mercati finanziari.

#### ***Punti chiave del Piano OMT***

- **Acquisto illimitato di titoli di Stato:** ovvero la Banca Centrale Europea non si pone limiti quantitativi *ex ante* sui titoli che acquisterà.
- I titoli di Stato in questione sono quelli a **maturazione tra 1 e 3 anni**, dunque a breve termine.
- Le transazioni avverranno sul **mercato secondario** (ovvero il mercato dei titoli in circolazione) e la **liquidità** creata dal piano OMT sarà completamente **sterilizzata**. Questo, per evitare che il piano *anti-spread* diventi un modo per immettere liquidità (dunque moneta) nell'economia.

#### ***Come funziona il Piano OMT?***

Il Piano **OMT** viene considerato come uno strumento "poco convenzionale" di politica monetaria e rientra nel quadro di **aiuti internazionali** che l'Unione Europea deve fornire agli Stati membri che si trovino in particolari condizioni di difficoltà.

Per poter ricevere gli aiuti dal Piano **OMT** è necessario sottoscrivere il cosiddetto **Programma di condizionalità**.

La condizione necessaria per ricevere l'intervento del piano OMT sul mercato delle obbligazioni, infatti, è quella che lo Stato in questione sottoscriva un Programma del fondo **ESM** (*European Stability Mechanism*).



### *Quali sono le condizioni?*

Quali siano effettivamente queste condizioni non è ancora chiaro. Sebbene sembra che le condizioni siano da definirsi nello **specifico di ogni paese**, è possibile immaginare che il Programma di condizionalità riguardi una certa dose di vigilanza sui bilanci (ecco perché si dice che senza l'attivazione di un *Meccanismo di supervisione bancaria* sarà impossibile attuare questo piano) e di riforme strutturali. Alla stipula delle condizioni specifiche per l'accesso al programma OMT parteciperà anche il **Fondo Monetario Internazionale**.

### *Cosa succede a chi non rispetta le condizioni?*

La **Banca Centrale Europea** garantisce l'acquisto sul mercato secondario a patto che le condizioni siano rispettate e si riserva il diritto di **sospendere il programma OMT** per quel paese che una volta ottenuto l'accesso al meccanismo *anti-spread* eluda le **condizionalità** sottoscritte o per quella zona economica che, dopo l'intervento con l'*OMT*, abbia raggiunto quegli **obiettivi** fissati al momento dell'adesione.

La **condizione**, ha spiegato il presidente della BCE in un altro intervento, "è necessaria a preservare la **stabilità dei prezzi** e ad assicurare che il piano *OMT* non sia un semplice palliativo per una struttura fiscale carente".

### *La BCE può salvare l'Euro?*

Il programma delle *Outright Monetary Transactions*, intervenendo sul mercato delle obbligazioni, si pone lo scopo di assicurare gli investitori del fatto che la politica economica della Banca Centrale Europea riesca a raggiungere l'economia reale dell'Eurozona. In altre parole, il programma *OMT* è una misura di sicurezza che serve contemporaneamente ad assicurare gli investitori riguardo alla possibilità di scenari devastanti sull'Euro e a alleggerire il peso dei tassi di interesse sul mercato delle obbligazioni, poiché in questo contesto la **Banca Centrale Europea** si cala nelle vesti di "investitore" garantito.

### *Quali sono i limiti del piano OMT?*

Secondo un'analisi pubblicata dal *Financial Times* uno dei maggiori **limiti del Piano OMT** riguarderebbe proprio la **condizionalità**. Gli aiuti, infatti, arriverebbero congiunti ad un piano di **condizioni** sulle riforme strutturali che andrebbe a colpire la produzione interna. Ad oggi, si potrebbe dire che la **Spagna** sia effettivamente la candidata numero uno alla richiesta di aiuti; ma, in proposito, il punto è che, non conoscendo le condizioni alle quali bisognerebbe sottoporsi, il governo Rajoy teme che aderire al

programma di aiuti possa contribuire a peggiorare le condizioni dell'economia interna del proprio paese

### ***Il Patto fiscale europeo: virtù e limiti***

Il 31 gennaio 2012 i Governi europei dei Paesi della zona euro hanno firmato – e gli Stati relativi hanno via via approvato – il Trattato europeo su “Stabilità, coordinamento e governance nell’Unione Economica e Monetaria (UEM)”. L’accordo è più noto come ***Fiscal Compact (Patto Fiscale)*** che, in realtà, è il titolo del Terzo Capitolo, ma è sicuramente l’“anima” del Trattato, essendo il resto un insieme di generalità sulla cooperazione economico-monetaria europea.

### ***Ora, quali sono le novità del Patto Fiscale?***

Il Trattato introduce la regola che i bilanci nazionali siano sostanzialmente in pareggio; sono previste eccezioni, ma decisamente limitate. Inoltre, è stato introdotto l’obbligo per ogni Stato di ridurre un elevato debito pubblico a velocità prefissata del Trattato.

Certo, regole meno rigide, su deficit e debito, esistevano già nel cosiddetto “Patto di stabilità”; ma, allorché quelle regole sono entrate in contraddizione con gli interessi di grandi Paesi come Francia e Germania, il vecchio testo è diventato “lettera morta”.

Il nuovo accordo prevede invece due precisi percorsi legali per farne rispettare l’applicazione. Il primo è che le regole vengano incluse nelle leggi dei singoli Stati, preferibilmente a livello costituzionale; il secondo percorso di applicazione è che eventuali infrazioni identificate dalla Commissione UE diano l’avvio ad una procedura presso la Corte Europea di Giustizia.

Una terza novità di rilievo riguarda le ratifiche nazionali. E’ stato finalmente abbandonato il principio del “o tutti o nessuno”: pertanto, niente “notti insonni” aspettando, poniamo, l’approvazione del Trattato nel Parlamento finlandese o i risultati del Referendum olandese. Infatti, l’accordo entrerà in vigore nel momento in cui almeno dodici dei venticinque firmatari (tutti, tranne Regno Unito e Repubblica Ceca) lo avranno ratificato.

Naturalmente, la domanda da fare riguarda il punto se, o meno, il Trattato riesca a porre fine alla crisi dei “debiti sovrani”.

Allora, la risposta dipende da ciò che si pensa essere la ragione dei “problemi” della zona euro.

Se si ritiene che la crisi sia solo il risultato dell’“incontinenza fiscale” di alcuni paesi, c’è da rallegrarsi che con il Trattato ciò dovrà cessare. Se invece si ritiene che la “causa profonda” della crisi risieda nell’architettura

incompleta dell'Unione Economica e Monetaria Europea – vale a dire, come diceva Tommaso Padoa Schioppa, nell'incoerenza che persiste tra un'integrazione economica e la mancanza di quella politica – è a quest'ultima che occorrerebbe por mano al più presto. Altrimenti, non basterebbe proprio che i Ministri delle Finanze dei Paesi membri si riuniscano una o due volte l'anno per prendere decisioni, anche importanti, ma sempre parziali.

In effetti, se le istituzioni europee non smussano le “tensioni” create da *shocks* che colpiscono l'uno o l'altro Paese, o l'Unione nel complesso, perché i mercati non dovrebbero dubitare della sostenibilità dell'euro nel lungo periodo? E se ne dubitano, perché gli *spreads*, cioè le differenze fra i tassi d'interesse sui debiti nei vari paese – sostanzialmente le differenze fra i tassi degli altri paesi e quelli tedeschi –, dovrebbero sparire?

Comunque, quanto al nuovo Trattato, non possono non essere apprezzati due punti.

In primo luogo, le regole approvate, sebbene insufficienti, appaiono essere necessarie per la soluzione della crisi attuale. Mentre i Governi hanno una naturale tendenza a non considerare i costi delle rispettive azioni per chi non può votare per loro, siano esse cittadini stranieri o generazioni future, le nuove regole ed i meccanismi di applicazione eliminano tali “incentivi”.

In secondo luogo, il Trattato non esclude che l'Europa riesca a darsi una *politica fiscale comune*. Certamente, questa dovrà intendersi nel senso di una situazione in cui esista un budget dell'Unione con fonti di finanziamento del tutto autonome rispetto ai Governi nazionali, si tratti di una *Tobin tax*, di una *carbon tax*, o quant'altro. In cui cioè gli *shocks* siano assorbiti da variazioni delle entrate e delle uscite nel bilancio dell'Unione, e non solo da dolorose variazioni di salari e prezzi.

Ma, c'è di più. Certo, qualcuno potrebbe dire che la storia è un processo dinamico mosso da contraddizioni, spinte in avanti e contro-spinte all'indietro. Tuttavia, non si possono trascurare né il ruolo delle decisioni politiche, né la qualità o la flessibilità delle decisioni. Il punto è che, come può ben darsi, sarebbero le stesse rigidità delle nuove regole sul pareggio di bilancio degli Stati nazionali a creare una domanda per una *politica fiscale comune*. Allora, mentre gli *shocks* non spariranno perché l'Europa ha adottato il ma se, o meno, i Governi nazionali, che non potranno usare una politica fiscale interna “facile”, guarderanno a Bruxelles per ottenere un'espansione del bilancio comune dell'Europa.

Da ultimo, chiediamoci: è prevedibile “andare oltre” lo stesso *Fiscal Compact*? La risposta è che non è ovvio; ciò, in quanto molto dipenderà dai “tempi della crisi”. Inoltre, si consideri che si potrà ben avere un dibattito *ad hoc* sul bilancio dell'Unione allorquando, in occasione delle elezioni del 2014, si svilupperà nei vari Paesi il confronto specifico per il rinnovo sia del Parlamento sia della Commissione.

## *Sulle inter-relazioni tra società civile, istituzioni pubbliche, ed economia nei Paesi industrializzati*

Intanto, va precisato che, guardando alla realtà di un Paese come un insieme di settori istituzionali, occorre distinguere tra: 1) le famiglie; 2) le imprese; 3) la società civile (o Terzo settore); 4) lo Stato (o complesso delle istituzioni pubbliche); 5) il settore finanziario (incluse le banche); 6) il settore dei rapporti economici con l'estero.

### *La società civile*

Come si comprende, la società civile – aspetto, questo, oggi diventato “di moda” – risulta essere al centro di tale insieme, mentre poco noto è il punto di riguardare il cosiddetto Terzo settore come espressione economicamente “pregnante” della società civile.

In questa sede - non potendo certo occuparmi dell'intera problematica, trattandosi di un insieme di aspetti complessi ed intersecatisi - ho pensato di fornire comunque una semplice versione *standard* del tema della “società civile”.

La **società civile** è un'aggregazione di cittadini riferita alla loro convivenza in un insieme che è lo Stato. L'aggettivo "civile", solitamente contrapposto a *barbaro*, sottintende il raggiungimento di un alto grado di civiltà sia materiale che spirituale. In particolare, si consideri che il termine "civile" deriva dal latino *civilis*, a sua volta derivato da *civis* (cittadino)<sup>34</sup>.

### Società e Stato

Sul piano filosofico la distinzione tra i concetti di società e di Stato e tra le relative problematiche avviene solo in tarda età. In epoca classica viene considerato soltanto il problema del rapporto tra l'individuo e la collettività. Nel Settecento Rousseau considera come un contratto sociale l'unione politica tra individui<sup>35</sup>.

### La svolta di Hegel

Con Hegel avviene la svolta ideologica della distinzione tra società e Stato, tra società civile e società politica. Il filosofo tedesco subordina il concetto di società a quello di stato e nel processo dialettico considera la società civile momento intermedio con la conseguenza che dalla "immediatezza naturale" dell'aggregazione familiare si giunge alla

---

<sup>34</sup> *Dizionario Enciclopedico Italiano. Istituto della Enciclopedia Italiana, Vol. III, Voce “Civile”.*

<sup>35</sup> *Dizionario Enciclopedico Italiano, Vol. XI, Voce “Società” p. 392-393.*

"consapevolezza" dello Stato<sup>36</sup>. Per Hegel lo Stato è insomma una fase autonoma sia rispetto all'organizzazione familiare che alla società civile e agli interessi di ogni individuo. Lo stato, per Hegel, pur con i suoi limiti e difetti, si trova a un livello superiore e assicura la libertà etica. La società civile è l'organizzazione finalizzata a soddisfare i bisogni dei singoli e in essa si raggiunge un equilibrio armonico<sup>37</sup>.

### La concezione di Marx

La distinzione e opposizione dialettica tra società e Stato nella dottrina di Marx sfocia nella concezione politica della lotta di classe. In tale ottica viene concepito uno stato le cui esigenze coincidono con quelle della società. Il marxismo diviene scienza critica della società<sup>38</sup>. In particolare, per Marx, con il ribaltamento della società borghese, l'abolizione della proprietà privata e la rivoluzione comunista avviene l'emancipazione dell'individuo.

### La visione di Auguste Comte

La sociologia come scienza, con l'avvento della concezione positivistica di Auguste Comte, fa assumere ai problemi della vita sociale una forma indipendente<sup>39</sup>. La nuova scienza sociologica, a differenza del marxismo, diviene scienza positiva e le due discipline per molti decenni hanno reagito con accuse reciproche molto pesanti: il marxismo definito dalla sociologia fanatismo politico razionalizzato e la sociologia accusata dal marxismo di ideologia borghese<sup>40</sup>.

### Progresso e civiltà

Si può ritenere la società civile sinonimo di società evoluta aperta al progresso a condizione di non porre dei limiti storici e geografici al suo significato. In caso contrario si cadrebbe nell'errore di creare un sinonimo tra società civile e contemporanea. Con la conseguenza di escludere arbitrariamente dal concetto di società civile epoche storiche che hanno segnato importanti conquiste di civiltà. Questa considerazione chiama in causa il relativismo. Lo sviluppo nel tempo del concetto di progresso ha dovuto fare i conti con le diverse concezioni del progresso umano visto di volta in volta con parametri diversi:

---

<sup>36</sup> *Dizionario Enciclopedico Italiano*, Vol. XI, Voce "Società", p. 393.

<sup>37</sup> *Dizionario Enciclopedico Italiano*, Vol. XI, Voce "Società", p. 393.

<sup>38</sup> Dal Pra M., *Sommario di storia della filosofia*, Vol. terzo, *La filosofia contemporanea*, Roma, La Nuova Italia, 1ª edizione 1964, 19° rist. 1988, pp. 61-63-65.

<sup>39</sup> *Enciclopedia Europea* Garzanti, Vol. X, Voce "Sociologia" p. 675.

<sup>40</sup> *Enciclopedia Europea* Garzanti, Vol. X, Voce "Sociologia", p. 675.

- Nel mondo classico la storia successiva ai tempi “eroici” di un popolo è vista come decadenza<sup>41</sup>.
- Nel Medioevo il progresso e l'evoluzione sono analizzati invece dalla prospettiva cristiana in rapporto al bene e al male e agli effetti dopo la morte.
- Nel Rinascimento si fa strada il concetto del progresso della storia e delle capacità umane in rapporto soprattutto alla scienza e al concetto di modernità inteso come patrimonio del sapere. Giordano Bruno costituisce un esempio illuminante, così come Tommaso Campanella, Francesco Bacone, Galileo, Cartesio. I contrasti sull'idea di progresso si sono susseguiti anche con riguardo all'aspetto teologico, filosofico ed etico.
- L'Illuminismo ha dato molta importanza all'aspetto etico come liberazione dell'uomo da credenze e superstizione. Ciò, portando al confronto fra razionalismo ed empirismo, all'idealismo hegeliano col concetto di progresso inteso come evoluzione dialettica, al marxismo, al positivismo, e così via sino ad oggi<sup>42</sup>.

Ancora, sui rapporti tra Società civile e democrazia, si consideri che il concetto di società civile trascende la politica e il riconoscimento dei diritti da parte delle istituzioni. C'è anche una differenza tra progresso scientifico e tecnico e progresso morale. La società civile, come la democrazia, più che aggregazione di popolo e di sudditi, è aggregazione di cittadini, aggregazione di uomini<sup>43</sup>. Riguarda il progresso scientifico ma ha la consapevolezza e il riconoscimento sociale di diritti fondamentali, a cominciare dal diritto alla libertà, che Kant definisce *diritti innati*<sup>44</sup>. Per Kant, a differenza di Hegel, società civile e politica, società civile e Stato sono un tutt'uno inscindibile, come momento successivo e superiore che supera la barbarie affidandosi all'autorità e alla legge<sup>45,46</sup>.

D'altro canto, non si può non completare questa “carrellata” se non col riferirsi al senso ed al valore della “rivoluzione cristiana” che, come ben noto, ha basato la “città terrena” sul precetto e la pratica dell'amore.

Ancora, è chiaro che, anche se non esplicitamente, tra società civile e sistema bancario e finanziario vi saranno rapporti simili a quelli che, in generale, contraddistinguono quelli tra etica ed economia, certamente, come argomentato sopra, secondo un certo modo di guardare all'economia (ed alla stessa etica).

---

<sup>41</sup> Dal Pra M., *Sommario di storia della filosofia*, Vol. terzo, *La filosofia contemporanea*, Roma, La Nuova Italia, 1ª ediz. 1964, 19° rist. 1988, pp. 129-130.

<sup>42</sup> *Ibidem*.

<sup>43</sup> Bobbio N., *L'età dei diritti*, Einaudi, 2005.

<sup>44</sup> Bobbio N., *L'età dei diritti*, Einaudi, 2005.

<sup>45</sup> Kant I., *Stato di diritto e società civile*, ed. it. in Merker N. (a cura di), Editori Riuniti, 1982.

<sup>46</sup> Marini G., *Tra Kant e Hegel: Per una riaffermazione dell'antico concetto di società civile*, Teoria, 1990.

***Sui rimedi contro la crisi come misure generalizzate ed in particolare in riferimento all'Italia: il triennio 2010-12***

Infine (si fa, come sempre, per così dire), venendo a parlare delle misure per superare la grave “crisi” finanziaria ed economica, ormai diventata una crisi globale, si consideri dapprima, quanto ad aspetti di economia politica, che seguendo il Gandolfo<sup>47</sup>, in primo luogo, ci si è “comportati bene” se si è proceduto a “prendere le distanze” da tutte quelle posizioni, sostanzialmente monetariste, che nelle loro previsioni hanno adottato formule “sintetiche” di tipo esclusivamente “estrapolativo” rispetto al passato. E’ chiaro che, in caso contrario, non si è riusciti a cogliere alcun “fermento” o “segnale” di crisi.

In secondo luogo, ci si è “comportati bene” se si è proceduto ad adottare impostazioni secondo le quali, anche indipendentemente dallo specifico modello teorico perseguito, si è ragionato in termini di cause macroeconomiche delle crisi e della loro trasmissione internazionale.

In effetti, quanto al primo punto (cause macroeconomiche della crisi), è chiaro che, indagandole “bene”, si è pervenuti a ragionare, com’è stato fatto solo da pochissimi studiosi negli anni in cui già si annunciavano certi importanti “prodromi” della crisi, su lampanti eccessi negli andamenti di vari aspetti della finanza, in particolare negli USA, ed è ciò che ha portato a pronosticare, anche restando inascoltati, l’avvicinarsi di una grave “crisi”, prima finanziaria, poi reale.

Quanto al secondo punto (trasmissione internazionale della crisi), con riferimento, in particolare, ad un modello “di economia aperta”, alla Krugman (2008), si è pervenuti a ragionare in termini di “moltiplicatore finanziario internazionale” (*international finance multiplier*), in base al quale - nelle parole del Gandolfo (*op. cit.*, p. 5) - «le variazioni dei prezzi delle attività finanziarie vengono trasmesse internazionalmente attraverso i loro effetti sui bilanci di istituzioni finanziarie aventi alto *leverage*». Senza che sia qui possibile soffermarsi in dettaglio sulle dinamiche della domanda e dell’offerta da parte dei diversi soggetti agenti, all’interno ed all’estero, in una certa economia investita dalla “crisi”, serve però sottolineare, concludendo, che, in quanto ogni impatto “iniziale” sui prezzi delle attività finanziarie sia rimasto “ingigantito”, appunto, attraverso un effetto moltiplicativo che ha ampliato all’interno, e trasmesso all’estero, un qualsiasi inizio della crisi, questa, via via, ha portato ad “interessare” anche la variabili reali (in particolare, occupazione e reddito) dell’economia “coinvolte”.

D’altro canto, quanto ad ulteriori aspetti della “crisi”, ho personalmente insistito<sup>48</sup>, anche ed in particolare, sui suoi effetti reali, dunque sugli andamenti di fenomeni quali la disoccupazione, le disuguaglianze,

---

<sup>47</sup> Cfr. G. Gandolfo (2010), *mimeo*.

<sup>48</sup> In proposito, cfr. F. Marzano in *Studi Economici* (2009).

l'incertezza in genere di lavoro e di vita, e ciò specialmente nel nostro paese. D'altro canto, essendomi "mosso" su posizioni teoriche di tipo non-neoclassico, ed in particolare neokaleckiano, nelle mie riflessioni sulla crisi, sono stato portato a sostenere, sul fronte propositivo, politiche economiche specificamente finalizzate ad "uscire" dalla crisi, con più specifico riguardo alle politiche necessarie per una profonda re-distribuzione del reddito e della ricchezza.

Allora, conclusivamente, in tema di politiche economiche "appropriate", con cui nell'economia italiana contemporanea, "fronteggiare" gli andamenti di *ciclo*, ed in particolare quelli di *crescita ciclica*, quindi di politiche economiche "anticicliche", potendosene qui occupare *per summa capita*, si consideri quanto segue.

Anzitutto, va ribadito il punto che la nostra economia è stata da tempo in condizioni di bassa crescita, anzi di *declino*, condizioni che, stante il suo essere economia *dualistica* tra il Nord-Centro ed il Sud, hanno evidenziato andamenti del tutto disomogenei nei rispettivi processi dinamici.

Non solo, ma le stesse misure di politica economica per il *trend*, in particolare quanto a quelle di tipo *strutturale*, hanno, per così dire, "subito" deviazioni e mostrato "scontri", in presenza di politiche *anticicliche*.

Allora, senza potere qui svolgere specifiche analisi, quanto, in generale, alle misure via via attuate per "contrastare" le fasi recessive o di *crisi*, negli andamenti *ciclici* o di *crescita ciclica*, basterà richiamare, da un lato, gli interventi in tema i *ammortizzatori sociali* e, dall'altro, quelli in tema di *sostegni*, finanziari o/e fiscali, alle *imprese in crisi*.

D'altro canto, facendo un discorso più ampio, si può ben rilevare che le varie misure adottate sono state, via via, considerate "insufficienti", così che si è inteso "passare" da certi "gruppi" o "grappoli" di misure ad altri, in un incessante prevalere, per così dire, di nuovi, magari crescenti, interventi.

Allora, in definitiva, quello che occorrerà sempre fare è confrontare andamenti e politiche, ora, in particolare, per il triennio 2007-2009 a fronte del triennio 2010-2012. E' quanto spero possa essere fatto da ciascuno, magari anche in base alle cose dettevi in questo mio, forse troppo lungo, intervento.

Ringrazio comunque tanto tutti voi, organizzatori ed ascoltatori, per la grande attenzione manifestata.



## Bibliografia

- AA.VV. (1995), Atti del Colloquio scientifico internazionale in tema di titoli e mercati finanziari, vari saggi, *mimeo*, Thun (Svizzera)
- Aninat, E. (2000), *Making Globalization Work for All*, International Monetary Fund, 14 marzo
- Aninat, E. (2000), *Integrating All Countries into the Increasingly Globalized Economy*, International Monetary Fund, 5 luglio
- Benedetto XVI (2009), *Enciclica Caritas in veritate*, Roma, Città del Vaticano
- Berlin, I. (1969), *Four Essays on Liberty*, Oxford, Oxford Univ. Press
- Bobbio, N. (1990), L'età dei diritti, Torino, Einaudi, 2005 (1ª ed.1990)
- Bobbio, N. (2006), Stato, governo, società, Torino, Einaudi, 2006
- Braudel, F.P. (1969), *Ecrits sur l'histoire*, Paris, Flammarion
- Camdessus, M. (1999), *Strengthening the Link Between Economic and Social Policies Within the Framework of a Globalized Economy*, International Monetary Fund, 26 ottobre
- ----- (2000), *Development and Poverty Reduction: a Multilateral Approach*, International Monetary Fund, 13 febbraio
- Collier, P. - D. Dollar (2002), *Globalization, Growth, and Poverty*, World Bank
- Dal Pra, M. (1964), Sommario di storia della filosofia, Vol. terzo, La filosofia contemporanea, Roma, La Nuova Italia, 1ª ed. 1964, 19ª rist. 1988
- Di Meglio, M. (1997), *Lo sviluppo senza fondamenti*, Trieste, Asterios
- Dizionario Enciclopedico Italiano. Istituto della Enciclopedia Italiana, Voll. III e XI, Voci “Civile”, “Società”, Roma, vari anni
- Enciclopedia Europea Garzanti (vari anni), Vol. X, Voci “Società”, “Sociologia”, Milano, varie ed.
- Fischer, S. (1999), “*Global Markets and the Global Village in the 21<sup>st</sup> Century: Are International Organizations Prepared for the Challenge?*”, International Monetary Fund, 19 novembre
- ----- (2000), *Lunch Address to the Conference on “Promoting Dialogue: Global Challenges and Global Institutions”*, International Monetary Fund, 13 aprile
- Friedman, M. (1969), “*In Defence of Destabilising Speculation*”, The Optimal Quantity of Money and Other Essays, Chicago, Univ. of Chicago Press
- Kant, I. (1982), *Stato di diritto e società civile*, Merker N. (a cura di), Roma, Editori Riuniti
- Knight, F.H. (1921), Risk, Uncertainty and Profit, Ithaca, Cornell Univ. Press
- Keynes, J.M. (1936), Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta, Londra, Macmillan (trad. it. a cura di A. Campolongo, Torino, UTET, 1971); n.e. ingl. pubblicata da Macmillan - Cambridge Univ. Press, per la Royal Economic Society in 30 Volumi, a cura di D. Moggridge, J. Allen, B. Lowe, B. Scott, dal 1971 al 1989; Vol. VII, 1973

- Keynes, J.M. (a cura di P. Sabbatini) (2004), “Come uscire dalla crisi”, Roma-Bari, Laterza
- Klein, R.A. - Lederman, J. (1994), The Handbook of Derivatives and Synthetics, Amsterdam, Elsevier
- Marini, G. (1990), Tra Kant e Hegel: Per una riaffermazione dell'antico concetto di società civile, Ed. Theoria, 1990
- Gini, C. (1914), *Sulla misura della concentrazione e della variabilità dei caratteri*, Bologna
- Giovanni Paolo II (1981), *Enciclica Laborem exercens*, Roma, Città del Vaticano
- ----- (1987), *Enciclica Sollicitudo rei socialis*, Roma, Città del Vaticano
- ----- (1991), *Enciclica Centesimus annus*, Roma, Città del Vaticano
- Guzzetti, G.B. (1992<sup>2</sup>), *Cristianesimo ed economia. Disegno teoretico*, Milano, Massimo
- JDRAD (Jesuits for Debt Relief and Development), [www.jesuit.ie/jdrad/PositionCancellation.html](http://www.jesuit.ie/jdrad/PositionCancellation.html)
- Jorgenson, W.D. (1961), "The Development of a Dual Economy," *Economic Journal*, 71
- ----- (1966), “Testing Alternative Theories of the Development of a Dual Economy”, in I. Adelman - E. Thorbecke (a cura di), *The Theory and Design of Economic Development*, Baltimore MD, John Hopkins Press
- Kaldor (1957), “A model of Economic Growth”, *Economic Journal*, dicembre
- Kalecki, M. (1933-1970; 1971), *Selected Essays on the Dynamic of the Capitalist Economy*, trad. it. Torino, Einaudi, 1975
- Köhler, H. (2000), *The IMF in a Changing World*, International Monetary Fund, 7 agosto
- Lebreton, L. (1958a), *Suicide ou survie de l'Occident*, Paris, Ed. Ouvrierès
- ----- (1958b), *Dimensions de la charité*, Parigi, Ed. Ouvrierès
- ----- (1963), *Dynamique concrète du développement*, Parigi, Ed. Ouvrierès
- ----- (1967), *Developpement = Révolution Solidaire*, Parigi, Ed. Ouvrierès
- Leone XIII (1891), *Enciclica Rerum novarum*, Roma, Città del Vaticano
- Lorenz, M.O. (1905), “Methods of measuring the concentration of wealth”, *Publications of the American Statistical Association*, Vol. 9, no. 70
- Marx, K. (1867, 1885, 1894), *Il capitale*, Voll. I, II, III, trad. it., Roma, Ed. riuniti
- Marzano, F. (1968), *Un'interpretazione del processo di sviluppo economico dualistico in Italia*, Milano, Giuffré

- ----- (1974), *Teorie del capitale e della produzione*, Padova, CEDAM
- ----- (1981), *Un confronto critico fra teorie keynesiane e monetariste*, Napoli, Liguori
- ----- (1998a), *Economia ed Etica. Due mondi a confronto. Saggi di Economia ed Etica dei sistemi sociali*, Roma, AVE
- ----- (1998b), *Lezioni di economia della crescita e dello sviluppo*, Tomo I, Bari, Cacucci
- ----- (2003), "Sui rapporti fra etica ed economia. Un approfondimento", in *Idee*, febbraio
- ----- (2008a), "The role of ethical premises in Economics and Finance", *Studi Economici*, n. 94/1
- ----- (2008b) "Dopo il Monetarismo. Considerazioni sulla crisi finanziaria globale", *Il Regno*, n. 22, pp. 781-793
- ----- (2008c), *Economia della crescita*, Milano, Mondadori Università-Sapienza Università di Roma
- ----- (2009a), *Economia dello sviluppo*, Tomi I e II, Roma, Euroma
- ----- (2009b),
- ----- (2011a), *Crescita e ciclo nell'economia dualistica italiana*, Milano, Mondadori Università-Sapienza Università di Roma
- ----- (2011b), *Crescita e ciclo nell'economia italiana contemporanea*, Roma, Casa Editrice Università La Sapienza
- Mulcahy, R.E. (1952), *The Economics of Heinrich Pesch*, New York, Holt & Co.
- Murphy, K.M. - A. Shleifer - R.W. Vishny (1989), "Industrialization and the Big Push", *Journal of Political Economy*, ottobre, pp.
- Polanyi (1957), *The great transformation*, Boston, Bacon Press (1° ed. 1944)
- Paolo VI (1967), *Enciclica Populorum progressio*, Roma, Città del Vaticano
- Possenti, V. (1992), *Oltre l'Illuminismo. Il messaggio sociale cristiano*, Cinisello Balsamo, Ed. Paoline
- Rawls, J. (1971, 2° ed. 1999), *A Theory of Justice*, Cambridge (Mass.), Harvard Univ. Press
- ----- (2001), *A Theory of Justice. A Restatement*, Cambridge (Mass.), Belknap Press
- ----- (1985), "Justice as Fairness: Political not Metaphysical", *Philosophy & Public Affairs*, estate
- Robinson, J. (1956<sup>1</sup>, 1965<sup>2</sup>, 1969<sup>3</sup>), *The Accumulation of Capital*, Londra, Macmillan
- ----- (1962a), *Essays in the Theory of Economic Growth*, Londra, Macmillan
- ----- (1962b), "Note sulla teoria dello sviluppo economico", trad. it. in L. Spaventa (a cura di), *Nuovi problemi di sviluppo economico*, Torino, Boringhieri (art. or. 1957)

- Robson P. (1987), "The economics of international integration", third edition, Allen & Unwin, London.
- Sen, A.K. (1982), *Choice, Welfare and Measurement*, Oxford, Blackwell
- ----- (1985), *Commodities and Capabilities*, Amsterdam, NorthHolland
- ----- (1987a), *On Ethics and Economics*, Oxford, Blackwell
- ----- (1987b), *The Standard of Living*, Cambridge, Cambridge Uni. Press
- ----- (1995), "Rationality and Social Choice", *American Economic Review*, marzo
- Smith, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and the Causes of the Wealth of Nations*, ed. Cannan, 6° ed. New York, Modern Library
- Shiller, R.J. (2008), The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to do about it, Princeton, Princeton Univ. Press
- Soros, G. (2008), The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crunch of 2008 and What it means, New York, Public Affairs
- Strange, S. (1986), *Casino Capitalism*, Oxford, Blackwell
- Toso, M. (1995), *Welfare Society, L'apporto dei Pontefici da Leone XIII a Giovanni Paolo II*, Roma, Las
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), *The Least Developed Countries Annual Report*, Ginevra, vari anni
- United Nations Development Programme (UNDP), *Human Development Report*, New York, vari anni
- Wallerstein, I. (1974), *The Modern World-System, I: Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century*, New York & London, Academic Press
- ----- (1979), *The Capitalist World-Economy*, Cambridge, Cambridge Univ. Press; Parigi, Ed. de la Maison des Sciences de l'Homme
- ----- (1983), *Historical Capitalism*, Londra, Verso
- (1989), *The Modern World-System, III: The Second Great Expansion of the Capitalist World-Economy, 1730-1840's*, San Diego, Academic Press
- ----- (1991), *Geopolitics and Geoculture: Essays on the Changing World-System*. Cambridge, Cambridge Univ. Press; Parigi, Ed. de la Maison des Sciences de l'Homme
- ----- (1995), *After Liberalism*, New York, New Press
- ----- (1996), *Open the Social Sciences*, Stanford, Stanford Univ. Press
- ----- (a cura di) (1980), *Political Economy of the World-System Annuals*, Beverly Hills, SAGE
- World Bank (WB), *World Development Report*, New York, vari anni
- Zamagni, S. (1994), *Economia e Etica. Saggi sul fondamento etico del discorso economico*, Roma, AVE
- Zamagni, S. - V. Negri Zamagni (2008), *La cooperazione*, Bologna, Il Mulino.

