



In caso di mancato recapito, rinviare all'Ufficio Postale di Vicenza per la restituzione al mittente che si impegna a corrispondere la tassa di spedizione.

rezzara

notizie

Direzione: Via delle Grazie, 12 - 36100 Vicenza - tel. 0444 324394 - e-mail: info@istitutorezzara.it - Direttore responsabile: Giuseppe Dal Ferro - Mensile registrato al Tribunale di Vicenza n. 253 in data 27-11-1969 - Reg. ROC 11423 - Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in abbonamento postale D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/2/2004 n. 46) - art. 1, comma 1 DCB Vicenza - Associato USPI - Stampa CTO/Vi - Abb. annuale 19,00 Euro; 2,60 Euro a copia

UNA GRANDE GOVERNANCE PER I MERCATI FINANZIARI

Mai come nel momento attuale risulta l'interdipendenza economica fra l'universale e il particolare. La crisi attraversa gli Stati e i mercati mondiali e si ripercuote sul piccolo risparmiatore e sul cittadino, vittima della crescita dei prezzi, inconsapevole del perché. L'Istituto Rezzara ha ritenuto utile porre a tema del suo quarantesimo convegno sui problemi internazionali a Recoaro Terme (Vicenza) l'argomento delle ricorrenti crisi economiche, a completamento dell'analisi precedente sul commercio internazionale. Dall'analisi del fenomeno e dalle discussioni avvenute nel corso dei lavori, sono emersi alcuni orientamenti, che in breve presentiamo.

① L'attività finanziaria, un tempo riservata alla tassazione e alla spesa pubblica, assume ora un ruolo determinante nell'economia mondiale, attraverso il prestito da parte dei piccoli e grandi risparmiatori concesso alle grandi compagnie produttrici sotto forma di azioni, obbligazioni o altri titoli di credito. Poiché oggi il mercato ha acquistato dimensioni globali, la finanza trasferisce il capitale fra i vari Stati e Continenti, dai Paesi con un surplus economico ai Paesi in deficit, con utilità per entrambi, in quanto consente la realizzazione di investimenti altrimenti impossibili, atti a migliorare il tenore di vita. Il fenomeno presenta tuttavia rischi di manipolazione e di speculazione per la mancanza di adeguata informazione e trasparenza, e diventa non raramente gioco speculativo, perché molti

possono in esso facilmente entrare o uscire a seconda degli interessi reali o sperati. Strumenti privilegiati della finanza sono le Banche e le Borse, che regolano le transizioni tra gli uni e gli altri. Fattore di crisi è il progressivo distacco della finanza dall'attività produttiva e dal territorio, avendo la finanza assunto un carattere speculativo, con scarso riferimento agli investimenti e alla produzione. In senso contrario si pongono gli istituti di credito vicini alla gente e agli interessi locali.

② Le speculazioni finanziarie sono rese possibili per l'incapacità dei risparmiatori di poter decidere degli investimenti e di giudicare la validità delle scelte operate, con gravi rischi per i depositi bancari e per la morsa speculativa in cui vengono a trovarsi i Paesi meno sviluppati per ottenere gli strumenti

necessari per uscire dal sottosviluppo. La speculazione è facilitata dalla mancanza di trasparenza del mercato, soprattutto in quella cosiddetta "zona grigia" di rapidi spostamenti di denaro a breve termine i quali non producono ricchezza e danneggiano la produzione stessa. Le storture privilegiano indebitamente gli investitori, arricchiscono i già ricchi, danneggiano i Paesi poveri, rastrellano fondi che potrebbero essere diretti agli investimenti. Quando il fenomeno diventa di massa, entrano in gioco altri fattori quali la cosiddetta "psicologia economica", che crea asimmetrie nei mercati azionari, attraverso i fenomeni di "euforia" o di "panico", i quali hanno una parte consistente nel rendere a volte disastrose flessioni inizialmente modeste nei prezzi dei titoli. Si determina così la "bolla": i prezzi non hanno più alcuna relazione con considerazioni genuine. La crescita dei prezzi azionari può continuare perché si aspetta che domani (non tra un anno) i prezzi saranno ancora maggiori.

③ Componente sociale importante sono i mass-media, che possono esasperare la situazione con informazioni tendenziose. I giornali e la televisione sono tuttavia gli unici strumenti per aggiornare i risparmiatori della situazione del loro portafoglio personale, anche se non sono in grado di guidare gli investimenti per la complessità del sistema. Essi potrebbero avere una funzione educativa se nelle scuole si dessero le conoscenze e la maturità appropriate per utilizzare le informazioni economiche che da essi provengono. Da notare poi che i giornali non sarebbero letti se si limitassero a informazioni così imparziali da non consentire l'emergere della novità del momento. In fatto di finanza personale è necessaria pertanto una competenza elementare dei meccanismi economici e il ricorso a una qualificata consulenza professionale. Dai media ci si può aspettare la cronaca e soprattutto l'ap-



Tabolo dei relatori di venerdì 12 settembre

profondimento dei fenomeni finanziari.

④ Le crisi finanziarie evidenziano la necessità di interventi di organismi esterni regolatori e di regole precise. L'idea fondamentale della bontà ed efficacia dell'autoregolamentazione dei mercati si è dimostrata del tutto insufficiente. Secondo questa visione, chiamata *Washington Consensus*, l'unico modello a cui devono tenere le istituzioni economiche è quello fondato su concetti quali privatizzazione, liberalizzazione e fiducia nelle capacità dei mercati di autoregolarsi. La situazione attuale, presupposta a tale scelta, ha dimostrato l'impossibilità di appoggiarsi solo sull'autoregolamentazione, per la mancanza delle condizioni necessarie, quali la perfetta concorrenza, la trasparenza, la simmetria e la diffusione dell'informazione. Risulta perciò indispensabile un intervento pubblico, estendendo precise regole alle quali lo stesso governo deve sottostare. Se si parla di regole, si parla di qualche cosa che dovrebbe sfuggire alla discrezionalità, anche se una certa dose di essa è sempre presente nell'applicazione delle regole stesse. La giustizia penale indubbiamente ha un ruolo e dev'essere efficace. Ad essa tuttavia non può essere delegata la regolamentazione di una realtà complessa come quella accennata, perché porta con sé sempre un effetto desocializzante ed ha alti costi. Se allora il diritto penale non può e non deve essere neutrale di fronte a fatti distorsivi della libertà di mercato, deve essere usato

come "ultima ratio".

⑤ In campo internazionale gli squilibri finanziari producono situazioni contraddittorie, come nel caso concreto attuale nel quale gli Stati Uniti sono il principale debitore internazionale soprattutto nei confronti della Cina e questa ha bisogno di mantenere fisso il tasso di scambio con il dollaro per avere liquidità e investimenti. E' una situazione che ha la sua radice nel risparmio in Europa in sostanziale equilibrio con l'investimento, in Usa deficitario e nell'area asiatica (Cina) e nei Paesi medio-orientali in accumulo. Gli Stati Uniti godono per ora in ogni caso di una posizione privilegiata nel sistema economico e finanziario internazionale, grazie al ruolo centrale della loro economia e del dollaro, per cui influenzano l'intero quadro economico mondiale.

⑥ A soffrire maggiormente della situazione di crisi sono i Paesi in via di sviluppo caratterizzati da un fragile tessuto economico e da inadeguati interventi compensatori da parte dei pubblici poteri. Di essi più penalizzati sono i "meno avanzati", che scarsamente partecipano al sistema finanziario internazionale, essendo ai primi stadi di sviluppo e di diversificazione, e mancando di organismi regolatori atti a far rispettare le regole del mercato. Le crisi finanziarie provocano in essi un aumento del tasso di interesse mondiale, una selezione più rigorosa dei prestiti, un aumento del rischio-Paese, gravi ripercus-

GIUSEPPE DAL FERRO
(continua a pag. 8)

CRISI FINANZIARIE
QUALI DIFESE?

IL CONVEGNO 2008 DI RECOARO TERME

L'EFFICIENZA E IL PROFITTO CONIUGATI ALLE NORME ETICHE

Il pensiero della Chiesa è orientato ad operare dentro il mondo ma con lo sguardo sempre rivolto alle esigenze della persona, anche nell'economia.

È stato detto, giustamente, che in banca non si portano solo i soldi, ma anche i sogni. Il sogno di una casa, di una famiglia, di un futuro per sé e per i figli deve trovare la fiducia di chi fa finanza e la sicurezza di potersi, un giorno, tradurre in realtà. Si può fare finanza per la finanza (i soldi si fanno con i soldi è purtroppo una regola ritenuta giusta e prioritaria da molti), speculando e non facendosi scrupoli né verso le norme etiche, che dovrebbero sostenere la coscienza anche in questo ambito, né verso chi, più debole e indifeso, subisce di fatto le peggiori conseguenze di una crisi finanziaria di vaste proporzioni, come purtroppo è accaduto in questo recente periodo. Si può fare finanza per lo sviluppo, lavorando alla promozione dell'economia reale, alla crescita delle opportunità per tutti, allo sviluppo inteso non solo come aumento della ricchezza, ma come benessere, che comprende anche la crescita del rispetto dell'ambiente, di un patrimonio che ci è stato affidato in uso.

Anche la finanza dovrebbe contribuire al bene comune, obiettivo di fondo di ogni azione economica, sociale, politica. È questo un principio basilare della dottrina sociale cristiana e determinante per lo sviluppo armonico e sereno dei rapporti tra persone, famiglia, comunità e nazioni. Il Magistero della Chiesa ritiene sia possibile e doveroso realizzare una finanza, che persegua obiettivi di efficienza e di profitto, non disgiunti da quelli del rispetto delle norme etiche, che si incentrano sul primato della persona umana e su una effettiva solidarietà, espressione di partecipazione e coinvolgimento di tutte le componenti interessate al processo finanziario, economico e sociale. La massimizzazione dell'utile non può essere l'obiettivo primario, soprattutto quando è frutto di tecnicismi finanziari perseguiti per questo, ma deve coniugarsi con altri valori, che stanno a monte e sono di ordine etico, antropologico e sociale.

Gesù ha detto nel Vangelo: "Che vale all'uomo possedere il mondo intero se poi perde se stesso?" e ancora: "La vita vale più del cibo e del vestito, perché dunque vi affannate ad accumulare tesori sulla terra dove i ladri li rubano e la tignola li consuma? Chi di voi può aggiungere anche un'ora sola alla sua vita? Cercate dunque anzitutto il regno di Dio e la sua giustizia e il resto vi sarà dato in aggiunta". È una parola forte, che va certamente controcorrente, perché pone una scala di valori che non corrispondono a quelli reclamizzati ed indotti dai messaggi dominanti della cultura e del mondo che ci circonda, dove spesso la persona conta meno del tesoro che possiede o intende possedere e la preoccupazione di non perdere o di accrescere il proprio capitale finanziario non fa dormire sonni tranquilli a tanti, soprattutto quando i mercati crollano e le crisi finanziarie e speculative si aggravano di giorno in giorno. È dunque utopia questa parola di Gesù o è pur sempre una provocazione salutare, anche per chi, come cristiano, opera e lavora nel campo finanziario e deve agire secondo regole ferree dettate, come si dice, dal mercato e dunque assolute ed inderogabili? Io credo che per tanti economisti e uomini e donne cristiani, che lavorano in questo campo, questo riferimento evangelico dia speranza e coraggio. Occorre certo nutrire fiducia nel bene e nella forza della verità e dell'amore, che guida le azioni degli uomini retti e che prima o poi ripaga chi affida alla sua guida la propria coscienza ed il proprio agire.

Il criterio evangelico del cercare anzitutto il regno non significa togliersi dal mondo, ma operare dentro il mondo per indirizzarlo al bene, al vero e al giusto, pagando anche un prezzo alla coerenza della propria coscienza e dei principi che la fede ispira. Significa, soprattutto, inserire il proprio agire in quell'orizzonte del bene per tutti, che è anche bene per me. Si è detto giustamente, sempre nella Settimana Sociale, che si può essere ricchi da soli, ma per esser felici occorre essere almeno in due. La ricchezza, infatti, può essere usata nonostante e addirittura contro gli altri, ma la felicità o è di tutti o è di nessuno. Si può essere ricchi tra i poveri, ma non si può essere felici tra infelici. Ma di questo e di molti altri aspetti della visione evangelica sull'uso del denaro e sulla ricchezza, nonché delle problematiche economiche e finanziarie ci parleranno i relatori la cui competenza e qualità sono indiscusse. Attendiamo poi, come sempre, gli Atti, che permetteranno a tanti oggi assenti, ma interessati al tema, di approfondirlo, accogliendo gli stimoli e le considerazioni che in questi giorni emergeranno dal vostro lavoro.

CESARE NOSIGLIA
vescovo di Vicenza

LE BANCHE DELLA COMUNITÀ LOCALE IL CASO DEL CREDITO COOPERATIVO

Sottrarre spazi alle dimensioni relazionale e spirituale che costituiscono l'identità fondamentale della persona, significa metter l'uomo al servizio della macchina produttiva e non la macchina produttiva al servizio dell'uomo. Accade dunque che gli individui delle società più sviluppate non abbiano tempo o ne abbiano poco per le relazioni, con il conseguente impoverimento relazionale di tutta la società e accade anche che il dettato di "santificare le feste" venga compromesso da questa visione delle necessità imposte dallo sviluppo economico. (...) Va peraltro ribadito come la visione antropologica che si rivolge alla totalità delle dimensioni dell'essere umano, impedisca di considerare come valore assoluto una prospettiva solo economica, anche se lo sviluppo economico fosse socialmente ed ecologicamente sostenibile, perché, infondo, l'obiettivo a cui ciascuno tende è la realizzazione di sé come persona e non lo sviluppo quantitativamente inteso, anche se equo e sostenibile.

L'economia diventa quindi una dimensione di rilievo, ma all'interno del complesso quadro delle relazioni sociali, per la promozione dell'uomo e la tutela della sua dignità. Ruolo della finanza è quello di essere strumento di promozione. Stimolare il risparmio significa spingere a riflettere coscientemente sul proprio anziché spingersi a elemosinare. Dare credito significa dare fiducia, includere, non solo nei circuiti economici ma anche in quelli sociali e civili. Resta però vero che il bene si impara facendolo e che solo attraverso forme di impegno vissute con consapevolezza critica è possibile mettere a fuoco i passi successivi per la costruzione di quel bene che fa appello alla nostra coscienza. È dunque evidente come molta responsabilità ricada sugli operatori economici e il loro mondo, con una particolare sottolineatura per quelli che operano nei mercati finanziari, la cui attività, svolta nel rispetto delle regole eque, può favorire i processi di sviluppo come auspicati. È necessario ricordare la responsabilità sociale come orizzonte nuovo di cittadinanza, comportamenti che favoriscano la finanza per lo sviluppo diventano facili e diffusi nella misura in cui,

sul piano culturale, l'attenzione alla giustizia e alla solidarietà diventa abitudine diffusa. In fondo si tratta di tornare a riconoscere la funzione sociale del capitale, che non deriva dalla rendita passiva ma dal lavoro, da quel lavoro che da dignità alla persona ne permette il riscatto e la partecipazione attiva cosciente ed efficace alla sua comunità.

E il credito cooperativo? Non siamo alieni ai mali della "modernità" cui sopra si accennava ma esistono alcune implicazioni sostanziali che riporto, non con vena celebrativa e salvifica, ma con la coscienza che deriva dalla nostra storia. Stefano Zamagni, in un'impetuosa analisi dell'economia tradizionale, ha lanciato un forte allarme sul progressivo aumento delle condizioni di povertà relativa (in Italia più di 7 milioni di persone vivono con meno della metà del reddito medio) e ha indicato come possibile rimedio il ricorso allo strumento della cooperazione perché "mentre si produce, si ridistribuisce, grazie alla combinazione di sociale ed economico che consente a tutti di produrre e in cui il successo di un'impresa dipende dal successo delle altre". La cooperazione diventa elemento di garanzia e fonte di sviluppo economico, sociale e culturale e la formula cooperativistica si conferma una risorsa importante, ancora necessaria e senza confini e limiti di competenza territoriale: una forza indispensabile e decisiva anche e, soprattutto, per il percorso di autonomia dei paesi in via di sviluppo. Un modello estremamente attuale, in grado non solo di aiutare, ma anche di dare dignità a chi è aiutato, innescando autostima e speranza di cambiamento e con l'essenziale funzione strategica

di diffondere i principi della coesione, della mutualità, della reciprocità che soli possono garantire un futuro alle nostre società.

Resta per noi certa l'affermazione in cui l'etica non è opposta agli affari ma ne deve costituire la base più solida. Siamo convinti che equità sociale, qualità ambientale, prosperità economica morale e culturale, principi fondanti della nostra banca, siano anelli di una catena che determina risultati più sicuri, consistenti e duraturi. Il principio di responsabilità sociale si traduce, per noi, nel riuscire a incidere positivamente nello sviluppo economico e sociale del territorio, diventando fattore di coesione, una chiara visione del "contratto" che questa "impresa" perché di impresa si tratta, ha con la propria gente, con il territorio in cui opera, si riconosce ed è riconosciuta. Il fattore "etico", ben richiamato nei nostri statuti laddove ci poniamo il dovere della promozione "morale" della nostra gente, oltre che dell'emancipazione dalla miseria, diventa imprescindibile per poter porsi come correttivo all'ambiguità e agli effetti negativi del "villaggio globale," perché il futuro è inseparabile da quelle ragioni dell'etica e del valore della persona che non trovano spazio in un'economia liberista senza freni. Va ritrovato il giusto equilibrio tra libertà e regole. È allora necessario ascoltare, aumentare le capacità di leggere chi siamo, ponendo attenzione al cambiamento sociale delle relazioni, perché siamo convinti che la crescita della persona sia la chiave di volta per la crescita della nostra economia e che la persona, con il suo modo di essere, con la sua individualità, con il suo apporto all'organizzazione non sia replicabile. Le banche di credito cooperativo nascono da questa richiesta, nascono nei paesi, nelle periferie, là dove c'è maggiore comunità, maggiore condivisione, maggiore senso di appartenenza, là dove c'è la consapevolezza che si possa guidare il progresso della comunità. Là, dove il garantire nel tempo il rispetto degli impegni volontariamente assunti, genera e consolida il rapporto di fiducia che è un bene fondamentale.

ELIO CAROLLO
presidente Banca S. Giorgio
e Valle Agno

SPONSOR DEL CONVEGNO

Regione del Veneto

Camera di Commercio Industria Artigianato Agricoltura - Vicenza

Banche di Credito Cooperativo e Casse Rurali - provincia di Vicenza

e l'ospitalità delle Terme di Recoaro

LA RICCHEZZA E IL VANGELO UNA SFIDA DI MEDIAZIONI

La sensibilità sociale deve guidare il comportamento e l'etica degli affari.

Le ricchezze non sono in sé cattive, anche se rappresentano un rischio quando la persona si lascia prendere dalla cupidigia e dimentica Dio e il suo prossimo, come dovrebbe comportarsi un credente nell'utilizzo delle ricchezze? In questi anni è cresciuta nella mentalità di molte persone una maggiore sensibilità circa la responsabilità sociale da parte di chi opera nell'economia e nella finanza. È un fenomeno a livello mondiale. Un'azienda, per essere una "buona" azienda, non è sufficiente che abbia un prodotto di qualità, un'attenta politica dei prezzi, una buona campagna di marketing... ecc... È cresciuta la convinzione del dovere delle imprese di impegnarsi a produrre buoni frutti non soltanto per sé, ma anche per la comunità in cui sono inserite. In altre parole, la ricchezza va amministrata con sensibilità sociale: aiutare chi ne ha bisogno, contribuire alla creazione di nuovi posti di lavoro, dinamizzare l'economia per il bene di tutti, elevare il livello del benessere non soltanto proprio ma di tutti. Giovanni Paolo II, nel suo primo viaggio in Messico (1979), rivolgendosi agli indigeni di Oaxaca (Messico) ha parlato di "ipoteca sociale che grava sulla proprietà". Egli si riferiva alla proprietà della terra, ma possiamo applicare il concetto anche alla ricchezza e parlare di una dimensione sociale della ricchezza. L'uso della ricchezza va guidato da una sensibilità sociale, tenendo presente la situazione concreta della società e cercando di contribuire ad elevare il livello di benessere e la qualità della vita di tutti. È di buon augurio oggi il sentire parlare spesso di "banca etica", di "mercato solidale", di "impresa etica", di "utilizzo etico dell'investimento": così chi deposita un fondo in una banca può e ha diritto di esigere un utilizzo etico dei suoi soldi, o per lo meno che non siano usati in attività contro l'uomo, come la fabbricazione e la vendita di armi o di droghe, il lavoro infantile, lo sfruttamento della donna, l'inquinamento ecologico, eccetera. Siamo agli albori di una rivoluzione umana profonda: è questo uno dei fenomeni che ci permettono di parlare di un "salto di qualità", di un salto dello spirito umano verso una civiltà più umana, addirittura verso quella che Paolo VI chiamava "la civiltà dell'amore"!

Valori e regole

L'esperienza, poi, sta dimostrando che un'impresa, per durare nel tempo, ha bisogno di avere valori etici di riferimento ed ha bisogno, soprattutto, in questa nostra epoca globalizzata, di regole di onestà, di trasparenza, di leale concorrenza e di democrazia. Non esiste - ben lo sappiamo - un governo mondiale che imponga ovunque le stesse regole, mal'esperienza di questi anni insegna che bisogna rispettare certe regole, perché altrimenti le cose possono durare per un po' di tempo, ma poi vi è un crollo. È questione, questa, che esigerebbe una lunga riflessione, attesa la sua importanza. Da parte mia mi limito a rilevare che la dottrina sociale della Chiesa insegna che chi opera nell'economia e nella finanza deve rispettare due grandi valori che sono universali e inderogabili:

1. Il rispetto della dignità di ogni persona umana. La nostra epoca è caratterizzata non soltanto dagli immensi progressi in campo scientifico e tecnologico, ma anche dalla maggiore consapevolezza che gli esseri umani vanno acquistando della loro dignità di persone. È un fatto che incide in tutti i settori della convivenza e che deve essere tenuto presente come stella orientatrice, perché è un fatto a dimensione universale. È un fatto di coscienza ed è qualche cosa di portata storica che si estende anche al mondo finanziario ed economico. La dignità della persona umana non può mai essere sacrificata. Dal primato indiscutibile dell'uomo deriva che il lavoro umano deve avere la preminenza sulla logica del profitto e sulla pura razionalità economica. Il lavoro è per l'uomo e non l'uomo per il lavoro. La ricchezza è per l'uomo e non l'uomo per la ricchezza.

2. Il secondo grande principio da salvare, e mai sacrificare, è quello della salvaguardia del creato. Tra le sfide più gravi che incombono sul futuro dell'umanità vi è quella dei rapporti fra l'uomo e l'ambiente. Fino ad un secolo fa l'umanità ha considerato la natura, con le sue risorse, una fonte inesauribile di beni e non si è preoccupata per gli equilibri biologici dell'ambiente. Lo ricorda continuamente il Papa Benedetto XVI, che ha riproposto la questione ecologica anche nell'ultima Giornata Mondiale della Gioventù a Sidney. Nel giro

di un secolo l'uomo si è reso conto che poco a poco sta modificando la natura che lo circonda. Oggi si avverte sempre di più la necessità di rispettare l'ambiente come bene comune e individuale allo stesso tempo, da tutelare e difendere come patrimonio prezioso. (...) È giusto puntare ad un sempre più alto sviluppo, ma deve trattarsi di uno sviluppo sostenibile, con un uso equilibrato dei beni naturali, combattendo ogni forma di sfrenato sfruttamento industriale e commerciale e di quanto causa inquinamento.

Conclusione

Concludo, ritornando al Vangelo, dal quale ci viene il fondamentale insegnamento del dover essere sempre guidati dai principi dell'etica. L'uomo non può cambiare le leggi che Dio ha impresso nella natura delle cose. Anche nell'uso della ricchezza, anche nell'economia e nella finanza, non può mancare la preoccupazione etica. I casi di fallimento di imprese (alcuni clamorosi) hanno dimostrato quanto sia importante l'etica e quindi anche l'osservanza delle leggi per il successo dell'impresa. La fedeltà ai principi etici è utile allo sviluppo dell'azienda. La verità e l'onestà finiscono sempre per trionfare. Non è mai la nebbia che riesce ad oscurare il sole, ma è sempre il sole che vince la nebbia. Le scelte, anche nell'economia e nella finanza, vanno fatte non soltanto con criteri economici e finanziari, ma devono essere guidate anche dai principi etici. Le scelte devono essere eticamente orientate al servizio della persona umana e al bene della società. Di conseguenza si deve anche affermare che non è mai una perdita rinunciare ad un affare illecito. Non è mai una perdita rifiutare di prendere una scorciatoia scorretta negli affari. È sempre un guadagno. Chi bara non va lontano, anche se al momento sembra avanzare. È sempre motivo di gioia il non avere imbrogliato nessuno. Chi agisce rispettando la legalità e l'etica finisce sempre per ottenere il vero successo e, in pari tempo, avere la gioia nel cuore per la soddisfazione di constatare che con la propria attività aiuta la comunità che lo circonda e porta vantaggi a molte persone.

card. GIOVANNI BATTISTA RE
prefetto della Congregazione
per i Vescovi

LE DISTINZIONI DEONTOLOGICHE

1. Essendomi formato scientificamente nella scuola keynesiana della Cambridge inglese a metà degli anni '60, sono stato, per così dire, "da sempre" portato 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.

2. Da sempre, quindi, nella mia produzione scientifica è stato presente il riferimento agli aspetti "esterni" al discorso economico in quanto "condizionanti" dello stesso, al di là della validità esclusiva del principio dell'*homo oeconomicus*.

3. Da circa vent'anni, poi, ho riflettuto sui rapporti fra economia ed etica essendo pervenuto alla conclusione che, tra gli aspetti condizionanti del discorso economico, ai principi etici (o morali, in quanto, a questo fine, i due termini possono essere presi come sinonimi) vada dato un ruolo preminente; anzi, ho argomentato che ciò richiedesse - come dirò - *un certo tipo* di etica o morale.

4. Indagando meglio sul fronte epistemologico, mi sono imbattuto nel (noto) "teorema dell'incompletezza" (1931) del grande matematico austro-americano K. Goedel ed ho proposto di "utilizzarlo" in economia, suddividendo - di conseguenza - sia quanto alle azioni che quanto alle teorie in campo economico tra posizioni che ho chiamato "aperte" e posizioni che ho chiamato "chiusure".

5. Non solo; ma, "combinando" due vasti gruppi di tali posizioni con due grandi gruppi di impostazioni etiche - quelle rifacentisi al punto di vista oggettivo o universale e quelle rifacentisi al punto di vista soggettivo o relativo - ho individuato *quattro possibili (gruppi di) opzioni*, in ciascuna delle quali ogni agente, così come ogni studioso, sia rispettivamente "collocabile".

6. Più di recente, sono passato a considerare più direttamente quella parte del discorso economico (azioni e teorie) che riguardano il fronte monetario e finanziario. Come ben noto agli economisti, "tecnicamente", la distinzione qui è tra il punto di vista secondo cui moneta e finanza "non contano" quanto agli andamenti dei fenomeni reali e quello secondo cui esse "contano". Come si comprende, c'è "convergenza" fra il primo punto di vista e le posizioni che chiamo "chiusure" e fra il secondo punto di vista e le posizioni che chiamo "aperte".

7. D'altro canto, in tale contesto, sul fronte morale si è affermata la distinzione fra etiche *deontologiche* ed etiche sostanziali; il che - nel solco delle classificazioni di cui ho parlato 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 oggettive e quello delle etiche soggettive. È chiaro che, anche in questo caso - muovendosi, per così dire, "parallelamente" - ha senso pervenire alla conclusione che vanno identificati *quattro possibili (gruppi di) opzioni*.

8. Ha senso ragionare e discorrere di un *numero maggiore di opzioni*: ordine vuoi "chiuso" vuoi "aperto", il concetto di "zona" *su cui esprimere il giudizio morale*, individuando *tre possibilità*, che ho rispettivamente chiamato: a) zone "bianche", b) zone "nera" e c) zone "grigie".

9. Come si comprende, sia nel primo sia nel secondo caso, c'è un lato "consenso" fra diverse impostazioni - ripeto, quanto alla finanza, fra posizioni "chiusure" ed "aperte"; quanto all'etica, fra posizioni di etica "interna" ed "esterna" -; ma, viceversa, nel terzo caso c'è "dissenso". Ciò, in quanto - com'è ben possibile argomentare - si è allora in presenza di situazioni veramente "dilemmatiche" tra cui giudicare e decidere.

FERRUCCIO MARZANO
Università "La Sapienza" di Roma

il sistema finanziario

NEI MERCATI VA SUPERATO IL MITO DELL'AUTOREGOLAZIONE

Le crisi mettono in evidenza la necessità di prevenire e governare il collasso del sistema. L'intervento tocca alle istituzioni politiche.

L'attuale crisi finanziaria è un esempio della crisi di una visione meccanicistica e ideologica del ruolo delle istituzioni economiche che è stata prevalente negli ultimi anni. L'idea fondamentale che ha caratterizzato il cosiddetto "Washington consensus" è quella della bontà ed efficacia dell'autoregolamentazione dei mercati. Secondo questa visione, l'unico modello a cui devono tendere le istituzioni economiche è quello fondato su concetti quali privatizzazione, liberalizzazione e fiducia nella capacità dei mercati di autoregolarsi.

stata chiaramente il frutto di una mancanza di regolazione nei flussi a breve termine dei mercati dei capitali.

La crisi attuale si è manifestata (meglio non ha più potuto essere nascosta) nell'estate dello scorso anno con il fenomeno dei cosiddetti prestiti "subprime". Il rischio insito in questi prestiti è stato sottovalutato a causa soprattutto di una fase di prezzi crescenti delle abitazioni negli Stati Uniti che durava dal 2001 e sembrava non avere termine. Questa fase espansiva è stata fortemente stimolata dalla politica di bassi

banche nei confronti dei titoli e fondi associati ai mutui subprime.

La scelta fatta per prima dalla FED è stata di intervenire sul fronte della liquidità. Anche la Banca Centrale Europea è intervenuta a garantire liquidità, ma è stata molto più cauta in termini di intervento sul tasso di sconto. Poi le cose sono peggiorate e si è passati alla fase dei veri e propri interventi di salvataggio, fase che non è ancora finita. La crisi finanziaria attuale mette ancora una volta in evidenza la necessità di voltare pagina rispetto al mito della autoregolazione dei mercati finanziari. Occorre evitare che ci possa in futuro trovare di fronte a crisi ancora peggiori. Non ci si può appoggiare solo sull'autoregolazione; perché l'autoregolazione non è in grado di tener conto del rischio di un collasso sistemico. In sostanza non si può continuare a procedere sulla base del principio: se le cose vanno bene ci guadagno, se vanno male qualche altro paga.

È chiaro che qui non si parla di estensione dell'intervento pubblico, ma di estensione delle regole, che è una cosa diversa, anche perché lo stesso governo deve sottostare alle regole.

Il sistema delle istituzioni politiche deve rendersi conto che è nell'interesse pubblico che lo stesso potere politico deve accettare di legarsi in qualche modo le mani con regole garantite da autorità indipendenti, le quali devono pagare se non adempiono al loro dovere. Lo stesso dovrebbero fare le istituzioni finanziarie che dovrebbero capire che le regole le proteggono nel lungo periodo meglio dell'autoregolazione.

Se si parla di regole, si parla di qualcosa che dovrebbe sfuggire alla discrezionalità, anche se una certa dose di discrezionalità è sempre presente nell'applicazione delle regole stesse. Il processo di costruzione di regole adeguate non è certo semplice. Può essere aiutato da un lavoro a livello internazionale che le costruisca con l'obiettivo di affrontare le più importanti fragilità dei mercati finanziari.

IGNAZIO MUSU
dell'Università di Venezia

L'INFORMAZIONE ECONOMICA AIUTA I RISPARMIATORI

La missione dei mass media è quella di produrre informazioni, di rendere noto al pubblico ciò che succede. Questa banale constatazione ci consente di circoscrivere il perimetro della loro attività quando questa riguarda i mercati finanziari. Produrre informazioni finanziarie, sperabilmente corrette, aiuta i risparmiatori? Sì e no. Li aiuta nella possibilità - non sempre sfruttata - di aggiornare l'entità del portafoglio personale. Ma non li conduce necessariamente a una corretta allocazione dei loro risparmi.

Se un giornale titola "Borse giù del 5%. Bruciati sui mercati 200 miliardi di euro", sta fornendo una informazione corretta (nel senso che non è falsa), e quindi ottempera alla sua missione. Ma al tempo stesso questa è un'informazione che nel suo portato emotivo può condurre a decisioni infelici. Non va sopravvalutato per altro il ruolo che hanno i media nel guidare le decisioni di investimento: queste, come da anni certifica il Rapporto del Centro Einaudi, sono di competenza delle banche in più della metà dei casi.

Ruolo educativo dei media

I media hanno una funzione educativa? Solo in parte. Nella nostra società l'educazione spetta alle scuole. Spetta alle scuole dare ai cittadini le conoscenze e la maturità appropriate per utilizzare in modo equilibrato le informazioni che provengono dai media. Nelle civiltà dove la scuola è forte e autorevole, il rischio distortivo (e anche diseducativo) dei media è assai inferiore. Nel campo della gestione delle finanze personali, la scuola non insegna nulla. Neppure le università, tranne qualche raro caso. Il rischio di fare arrivare sui mercati finanziari collettività di risparmiatori del tutto impreparati ad affrontare la complessità degli stessi è enorme, ma è del tutto assente dall'agenda politica del paese.

In questa situazione, è accaduto che alcuni media allargassero la loro attività a una funzione educativa che come detto non è di loro

stretta competenza. Ne sono esempi le sezioni di finanza personale di alcuni giornali, o iniziative sporadiche come l'uscita di collane o supporti multimediali dedicati agli investimenti. Ma nessuna sezione di finanza personale potrà mai sostituire una qualificata consulenza professionale e/o una buona preparazione su mercati finanziari frutto di una formazione organica.

Per il resto, i media sono obbligati a fare ciò che il pubblico si aspetta da loro: cronaca. Se in caso di boom delle quotazioni azionarie una piccola società hi tech dovesse arrivare a valere più della Fiat, i giornali non dovrebbero omettere la notizia. Anche se questa potrebbe generare, in presenza di impreparazione diffusa, comportamenti controproducenti tra i risparmiatori. Non ci sono grandi alternative. Se per assurdo un giornale decidesse di astrarsi dalle oscillazioni quotidiane dei mercati al fine di evitare di indurre comportamenti dannosi, e proponesse ripetutamente titoli come «Le azioni sono rischiose ma remunerative nel lungo periodo», o «I risparmiatori molto prudenti dovrebbero scegliere gli investimenti monetari», c'è da star tranquilli che alla terza o quarta uscita quel prodotto editoriale non verrebbe più comprato da nessuno. Con il risultato non tanto di rendere l'attività editoriale un pessimo affare (cosa che può benissimo non riguardare il pubblico), ma di privare i lettori delle informazioni che essi cercano.

Approfondimenti e analisi delle notizie

Il futuro per i media finanziari è quello di valorizzare il potenziale dalle proprie redazioni, dedicandosi di più agli approfondimenti e all'analisi delle notizie. Pur senza sconfinare nella vera educazione, i media tradizionali dovrebbero in questo modo cercare di differenziarsi dalla fornitura di notizie nude e crude, che ormai, grazie a Internet e al tempo reale, sono diventate delle commodities disponibili a prezzo praticamente nullo.

MARCO LIERA
giornalista de "Il Sole-24 Ore"



Alcuni relatori del convegno



La "buona" teoria economica ha da tempo messo in luce quanto stringenti devono essere le condizioni per confidare nella capacità di autoregolazione dei mercati (perfetta concorrenza, trasparenza, simmetria e diffusione dell'informazione).

Questa complessità di condizioni è stata di fatto ignorata da troppi economisti che oggi svolgono il ruolo di consulenti o che influiscono sull'opinione pubblica, e che hanno puntato su indicazioni troppo semplicistiche e parziali. Dieci anni orsono una prima crisi finanziaria aveva colpito l'economia internazionale. Essa si era sviluppata nei mercati asiatici ed era

tassi di interesse decisa dalle autorità monetarie americane dopo l'11 settembre, al fine di sostenere l'economia.

La crisi scoppiata nell'estate dell'anno scorso è dunque una combinazione della insolvibilità dei diversi tipi di debitori che si è manifestata a catena: prima, la insolvibilità dei sottoscrittori diretti dei mutui subprime; e poi la insolvibilità delle istituzioni che avevano emesso i titoli strutturati appoggiati sui mutui subprime. Soprattutto è venuta meno la fiducia reciproca tra le banche, anche per la grande difficoltà per ciascuna banca di avere informazioni corrette e complete sulla posizione delle altre

il sistema finanziario

TRA EUFORIA E PANICO IL SALISCENDI DEI TITOLI

La crisi esplosa nell'agosto del 2007 ha riportato in primo piano i problemi che possono derivare all'economia reale da un sistema finanziario che compie operazioni eccessivamente speculative. In effetti, la crisi, innescata circa un anno fa in un comparto ben individuabile del sistema finanziario, quello che faceva riferimento agli ormai ben noti prodotti *subprime*, si è rapidamente estesa, prima al complesso del sistema finanziario stesso, a causa del tipico meccanismo a "scatole cinesi" che lo caratterizza, poi all'economia nel suo insieme anche a causa della bolla speculativa, che per alcuni anni aveva caratterizzato il mercato dell'edilizia residenziale, cioè una delle strutture portanti dell'economia di un paese.

Le dinamiche della crisi sono ancora in sviluppo e purtroppo non è facile prevederne una fine a breve. Dal punto di vista della teoria economica è possibile sviluppare alcune riflessioni di notevole portata analitica: per antica tradizione, la scienza economica si è occupata soltanto della componente razionale dell'agire umano, anzi è possibile affermare che l'intero nucleo fondante della teoria microeconomica parte dall'astrazione dell'*homo oeconomicus* e del suo comportamento, unicamente orientato ad un freddo egoismo massimizzante.

In realtà, da tempo gli economisti si sono orientati verso una maggiore attenzione analitica per i risultati di altre discipline, segnatamente la psicologia clinica e le neuroscienze. Sembra che in particolare le dinamiche che caratterizzano i mercati finanziari possano essere utilmente studiate ricorrendo, anche, a strumenti analitici che fanno riferimento a quella che è stata battezzata come psicologia economica.

La ragione per cui in tali mercati più che altrove un approccio di tipo psicologico è promettente risiede nel fatto che si tratta di mercati caratterizzati dalla presenza di forti asimmetrie informative e dove la componente "irrazionale" assume un peso decisamente superiore a quanto accade su altri mercati. Questa considerazione non è nuova nella teoria economica. Le variabili psicologiche giocano in realtà un ruolo chiave nei mercati, in particolare per quanto riguarda quelli dove la presenza di asimmetrie

informative o anche solo la non perfetta trasparenza, dovuta alla complessità dei prodotti trattati, limitano in modo inevitabile la conoscenza delle condizioni in cui si sviluppa l'incontro tra domanda ed offerta. In considerazione di questo, non è possibile analizzare le dinamiche dei mercati finanziari, e conseguentemente l'attuale crisi, senza ricorrere almeno in parte a considerazioni di carattere psicologico. In particolare i fenomeni di "euforia" e di "panico", che hanno una parte considerevole nel rendere a volte disastrose flessioni inizialmente modeste nei prezzi dei titoli, possono trovare una spiegazione soltanto ricorrendo a distorsioni ed errori cognitivi compiuti da soggetti che si trovano in

condizioni di non perfetta conoscenza del mercato.

In realtà, esiste ormai ampia letteratura e vasta evidenza empirica in grado di supportare l'idea che sui mercati agiscano, in modo a volte determinante, componenti psicologiche quali una più o meno elevata avversione al rischio, un diverso comportamento di fronte a perdite o guadagni di ammontare analogo, una dissonanza cognitiva, ecc.. La presenza di tali aspetti riduce inevitabilmente la portata analitica del paradigma neoclassico dell'*homo oeconomicus*, ma d'altra parte tale paradigma non sembra in grado di spiegare in modo soddisfacente l'evolversi di crisi come quella contemporanea.

Il mercato finanziario ri-

veste oggi un'importanza fondamentale. Al tempo stesso esso appare lontano dall'essere Pareto-efficiente, nell'accezione più generale del termine, secondo la quale nessuna istituzione oltre al mercato stesso, è necessaria per raggiungere tale risultato. Nella realtà, come abbiamo visto il mercato finanziario è pesantemente influenzato da numerose e rilevanti imperfezioni, dovute essenzialmente alla presenza di asimmetrie informative, elevati costi di transazione, ecc.: quando anche si raggiungesse l'equilibrio, esso risulterebbe con ogni probabilità non efficiente dal punto di vista allocativo.

Tra gli altri elementi che caratterizzano tale mercato, vi è la presenza, essenziale,

di intermediari finanziari: l'azione di tali soggetti consente di ridurre la portata dei fallimenti di mercato, riallocando al meglio nel tempo e nello spazio le risorse destinate al finanziamento dei progetti d'investimento ed aumentando l'efficienza complessiva del sistema finanziario. Peraltro, anche l'azione degli intermediari finanziari è soggetta a fallimenti ed è per questa ragione che il *policy maker* può trovare opportuno un intervento su questo mercato attuato in base al principio della sussidiarietà, intervenendo cioè in quelle situazioni per le quali la soluzione proposta dal mercato in maniera autonoma non risulta soddisfacente.

GIOVANNI TONDINI
dell'Università di Verona

IL FLUSSO DI PRESTITI E DI CREDITI

L'attività finanziaria svolge una parte essenziale nel funzionamento del sistema economico da non confondere con le sue degenerazioni. Si tratta di fare affluire le risorse finanziarie a chi le usa. La grande macchina dell'economia, nei secoli segnata dallo sviluppo, richiede che ogni anno una frazione del prodotto nazionale vada ad accrescere macchinari, impianti, fabbricati. I soggetti che risparmiano sono numerosissimi; quelli che investono sono relativamente pochi. I primi "finanziario" i secondi, nel senso che danno loro il denaro necessario per "trasformare in impianti" parte della produzione ottenuta. È importante avere qualche comprensione storica e comparatistica delle situazioni in cui l'attività produttiva e quella finanziaria si svolgono. Vi sono evidenti differenze tra i paesi dove il lavoro può esercitarsi su enormi impianti e attrezzature e i paesi dove ciò non è possibile. Ci si deve poi intendere su che cosa intendiamo con l'espressione *capitale*. Anche le bonifiche sono capitale, nel linguaggio degli economisti. Così i miglioramenti agrari, gli allevamenti, le miniere, le fabbriche, le strade, gli edifici pubblici e privati, i mezzi di trasporto, navi e aerei.

Riferimenti alla storia delle istituzioni finanziarie. La forma più antica di attività finanziaria è forse quella connessa alla tassazione e alla spesa pubblica. Bisogna poi parlare del prestito, una forma di attività finanziaria privata. Raccolta di depositi e fornitura di prestiti ci danno un'idea sintetica dell'attività della banca, una delle più importanti istituzioni finanziarie. Partecipazione azionaria al finanziamento di grandi compagnie (ma anche di più modeste società) rappresentano forme private di attività finanziaria.

La nascita del mercato finanziario: obbligazioni e azioni. Con la nascita della società di massa anche l'ingresso e la partecipazione al mercato finanziario divengono fenomeni di massa. Da cosa nasce cosa: il mercato finanziario può diventare un gioco. Si acquista nella fiducia che il prezzo dei titoli acquistati cresca rapidamente.

La speculazione: significato tecnico e significato nel linguaggio comune. Speculazione significa prima di tutto *previsione*. L'anticipazione di una scarsità prevista aiuta a far fronte. Anche Giuseppe, il figlio minore di Giuseppe figlio di Giacobbe, fu a suo modo uno speculatore. Lodato. Oggi è in un certo senso bene che la speculazione-previsione faccia crescere il prezzo del petrolio e dei cereali. La speculazione come attività manipolatoria o addirittura truffaldina. L'incremento dei prezzi può essere provocato ad arte. La speculazione edilizia. Il collocamento presso la clientela di titoli rischiosi.

Le crisi finanziarie. La borsa cresce. Tutti entrano e la borsa cresce ancora di più. La "bolla": i prezzi non hanno più alcuna relazione con considerazioni genuine. La crescita dei prezzi

azionari può continuare perché ci si aspetta che domani (non tra un anno) i prezzi saranno ancora maggiori. Fino a che qualche grosso operatore decide che è tempo di scappare. Allora i prezzi crollano. La crisi può diventare un fatto mondiale. Conseguenze: non riguardano soltanto sugli imprudenti, ma anche le banche che li hanno finanziati e coloro che hanno depositi presso queste banche. Sorgono dunque rischi di insolvenza generalizzata e di crollo dell'economia.

Il governo dei mercati finanziari da parte delle banche centrali e delle autorità. In caso di grave rischio operare salvataggi è necessario per evitare crisi sistemiche. L'azione anticrisi (e più tardi anti-inflazionistica) delle banche centrali è stata nei mesi scorsi sotto i nostri occhi e costituisce un problema ancora aperto. Il governo dei mercati non sempre basta. La vicenda dei prestiti *subprime* e dei cosiddetti *derivati* offre l'opportunità di riflettere sulle odierne istituzioni finanziarie. Vi sono in alcuni paesi soggetti finanziari che operano al di fuori dei controlli (nel caso specifico Stati Uniti). Si tratta di società che praticano il mutuo immobiliare (tecnicamente non banche) che hanno fatto prestiti troppo rischiosi e se ne sono liberati vendendoli ad altre società che li hanno "impacchettati" e collocati in migliaia e migliaia di portafogli. Si tratta di società specializzate in *cartolarizzazione* (ma si usano anche termini esoterici come *conduit* (condotto), *ABS* (*asset backed securities*), ecc.). Nella vicenda della crisi finanziaria ancora non conclusa ci sono aspetti sconcertanti. Dolo? Forse in alcuni casi, ma non necessariamente, perché negli Stati Uniti le società che praticano i mutui immobiliari non sono soggette a vigilanza delle autorità. Le società di *rating* (che dovrebbero emettere diagnosi sulla situazione delle società scrutinate) non hanno saputo fare il loro mestiere. C'è comunque una grave situazione di deficit istituzionale. Specialmente alla luce di un mercato ormai mondiale. Più delicato (certamente incauto e in certi casi forse doloso) è stato il comportamento dei produttori di derivati.

Quali interventi istituzionali si richiedono? L'obbligo per le istituzioni che "impacchettano" i crediti di conservare nei loro impieghi una percentuale significativa dei loro crediti; estensione a tutti i settori del credito della vigilanza; obbligo, nei contratti di mutuo immobiliare nei confronti di chi non è in grado di dare garanzie reali, di mettere un massimo alla percentuale di salario che può essere dedicata alla restituzione dei mutui. Progresso delle istituzioni e lotta contro le frodi rappresentano aspetti inevitabilmente permanenti dello sviluppo finanziario. Questa certezza non deve però essere considerata una facile assoluzione per tutto quello che è successo.

CARLO D'ADDA
dell'Università di Bologna

gli scenari internazionali

LE RIPERCUSSIONI DEI MERCATI NEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO

Il punto di partenza della tematica indicata è semplice: sempre più le crisi finanziarie dal contesto interno si trasferiscono all'ambiente internazionale, spesso rafforzando la loro intensità e durata, generando un insieme complesso di meccanismi e di reazioni che diventa assai difficile prevedere e controllare. Se nel più recente passato le crisi finanziarie si espandevano solo ai Paesi più vicini tramite soprattutto i flussi commerciali di beni e servizi, ora il fenomeno si allarga all'insieme delle aree scambiate con un insieme di canali di trasmissione per cui si può a giusto titolo parlare di crisi finanziarie mondiali.

La situazione precedentemente descritta si fa ovviamente più complessa quando fra le aree in qualche modo collegate alle crisi finanziarie internazionali si trovano i Paesi in via di sviluppo (Pvs) in quanto caratterizzati da fragile

massicci investimenti al di fuori dei confini nazionali e lo stesso comportamento si registra per i pubblici poteri che utilizzano i massicci surplus della bilancia commerciale (*sovereign wealth funds*). In terzo luogo, i Paesi in via di sviluppo presentano un interessante fonte di investimenti esteri (capitali finanziari ed investimenti diretti esteri) in quanto molti settori produttivi offrono un apprezzabile tasso di redditività che permette di compensare il più elevato rischio.

La situazione invece è profondamente diversa nei Paesi meno avanzati che scarsamente partecipano al sistema finanziario internazionale. Al loro interno i mercati finanziari e monetari sono ancora ai primi stadi di sviluppo e di diversificazione, gli interventi pubblici sono continui e pervasivi, scarso è lo spirito competitivo ed il rispetto delle regole del mercato, mancano organismo regolatori degli intermedi finanziari, ecc. Non hanno intensi processi di liberalizzazione finanziaria verso l'estero e partecipano al sistema finanziario internazionale solo come mutuatori (si tratta spesso delle autorità centrali o delle imprese pubbliche) se si escludono le fughe di capitale del tutto illegali. Nella situazione ricordata, le crisi finanziarie mondiali si abbattano all'interno dei Paesi in via di sviluppo per l'aumento del tasso di interesse mondiale, selezione più rigorosa dei prestiti, aumento del rischio-Paese, selezione quantitativa del credito, ecc. Le conclusioni sono ancora più gravi allorché alle crisi finanziarie internazionali si affianca una recessione mondiale in quanto si estende alle esportazioni dei prodotti di base con conseguenti riduzioni dei corsi sui mercati internazionale. Se poi le crisi finanziarie mondiali causano un deprezzamento assai sensibile della moneta nazionale dei Paesi meno avanzati (*currency crisis*), vengono sconvolti i già fragili equilibri macroeconomici e si toglie qualsiasi credibilità al comportamento dei pubblici poteri.

Le due situazioni ricordate riescono a spiegare abbastanza bene il diverso ruolo dei Paesi a crescita accelerata e dei Paesi meno avanzati nelle crisi finanziarie internazionali, come dimostra l'esperienza di questi ultimi 20-30 anni. Da semplici ricettori degli

squilibri finanziari mondiali come nei decenni precedenti, i Paesi in via di sviluppo si trasformano poco a poco in trasmettitori di impulsi di crisi, a volte attenuandoli altre volte accentuandoli, provenienti dai Paesi industriali. Ma il cammino non è ancora terminato poiché ci si sta avvicinando con velocità insospettata sino a pochi anni fa ad un terzo stadio, forse il più pericoloso per l'economia mondiale, in cui gli stessi Paesi in via di sviluppo (o per lo meno alcuni di essi) creano sul mercato finanziario tensioni che, prima o poi, degenerano in crisi finanziarie.

A causa delle profonde differenze fra i diversi tipi di Paesi in via di sviluppo non desta meraviglia che le crisi finanziarie possono essere dovute alle più varie cause come dimostra l'esperienza dall'inizio degli anni '70 sino ai giorni nostri. Le cause possono essere

ricercate negli squilibri nei *fundamentals* soprattutto di natura monetaria, fiscale o valutaria, insostenibilità del debito estero per effetto di *shocks* mondiali di tipo reale o monetario, entrate massicce e subitane di capitali esteri non investiti in modo produttivo, utilizzazione dei capitali esteri in attività residenziali di tipo speculativo, fenomeni cosiddetti di contagio per crisi finanziarie di tipo regionale, ecc. Si tratta quindi di un insieme assai variegato di cause o perlomeno di manifestazioni che solo da poco la teoria economica inizia a considerare con maggiore attenzione, dopo aver concentrato il suo interesse su quanto accade nei Paesi industriali.

L'attenzione oltre che sulle cause e manifestazione delle crisi finanziarie si concentra sui loro effetti soffermandosi soprattutto sui Paesi più deboli, seguendo le linee di quanto effettuato negli anni

'80 per i processi di aggiustamento strutturale (da qui l'espressione ormai logora ma sempre significativa di *adjustment with human face*). Non ci si sofferma solo sugli aspetti macroeconomici più evidenti (inflazione, deficit del bilancio statale, deprezzamento della moneta nazionale, ecc.) e sull'arresto del tasso di crescita ma il campo di azione si allarga agli effetti sui singoli settori, territori, gruppi sociali. Un aspetto importante, trattato con attendibile documentazione statistica e sofisticati strumenti di analisi, riguarda gli effetti delle crisi finanziarie sulla povertà e quindi sulle famiglie per prendere conoscenza di quanto accade a livello della dieta alimentare, stato di salute, aspetto ambientale, scolarità dei figli, processi emigratori, formazione del

OSCAR GARAVELLO
dell'Università di Milano
(continua a pag. 8)

Occorre rispettare le decisioni dei Paesi sulla liberalizzazione finanziaria, tenendo conto delle limitate possibilità di manovra dei governi.

tessuto economico e da inadeguati interventi compensatori dei pubblici poteri. Poiché fare di ogni erba un fascio è sempre pericoloso, l'area del sottosviluppo comprendente ancora larga parte della popolazione mondiale, può venire utilmente suddivisa nelle due ampie categorie dei Paesi a crescita accelerata (Pca) e dei Paesi meno avanzati (Pma), per quanto altre numerose categorie possono venire individuate. Nei *fast growing countries* si sviluppano in un periodo assai ristretto (ultimi 10-15 anni) imponenti processi di globalizzazione che non risparmiano certamente l'aspetto finanziario per un insieme di fattori che è possibile enumerare. In primo luogo, spesso sotto lo stimolo delle organizzazioni finanziarie internazionali, i Paesi a crescita accelerata liberalizzano i movimenti di capitali da e verso l'estero con le modalità più diverse che seguono ed accompagnano i relativi processi di liberalizzazione commerciale. Secondariamente l'accumulo di ingenti disponibilità finanziarie, perlomeno di ristrette categorie di operatori economici, permette

FERMARE LA CRIMINALITÀ FINANZIARIA

Il diritto penale come *ultima ratio*: è questo il modello cui si deve ispirare nell'odierna fase sociale il legislatore nel ricorrere allo strumento della sanzione penale per reprimere comportamenti illeciti. Tradotto in termini più semplici e comprensibili ciò significa che la previsione di sanzioni particolarmente afflittive - quali sono quelle limitative della libertà personale - può legittimarsi solamente di fronte a delle violazioni delle regole giuridiche particolarmente gravi. In altre parole, il diritto penale deve costituire il presidio di quei valori fondamentali e irrinunciabili per l'ordinamento statale.

Da simile premessa - va subito detto - deriverebbe un "diritto penale minimo": un sistema legislativo estremamente essenziale in cui l'intervento del giudice penale deve essere circoscritto all'accertamento e alla punizione di quegli illeciti talmente gravi per cui il ricorso a sanzioni di natura civile e amministrativa si rivelerebbe sproporzionato e allo stesso tempo inefficace. D'altro canto, questa scelta, e cioè quella di un diritto penale minimo, è una conseguenza necessaria a fronte di due dati che oggi appaiono pacifici. Il primo è che la sanzione penale - vale a dire la pena detentiva - ha sovente un effetto "desocializzante". Il carcere lungi dal costituire mezzo per una rieducazione del condannato finalizzata al suo reinserimento nella società diviene a sua volta fattore criminogeno: i tassi di recidività dimostrano chiaramente che il condannato, dopo avere espiato la sua pena, ricade quasi sempre nell'attività delinquenziale. È quindi inevitabile che una moderna politica criminale deve ispirarsi all'idea di assoggettare alla pena detentiva solamente nei confronti della criminalità grave, quella

cioè per cui la pena detentiva si rivela l'unico strumento di dissuasione efficace.

Il secondo motivo è quello del costo della giustizia: il processo penale, proprio perché è diretto ad incidere su un bene fondamentale - qual è la libertà personale - deve essere assistito dalle maggiori garanzie per l'imputato. Ciò comporta inevitabilmente tempi e costi che si giustificano unicamente con riguardo agli episodi di grave criminalità. Sulla base di simili premesse sorge naturale un interrogativo: come si deve porre la legge penale di fronte agli illeciti economici? La risposta non può che essere la seguente: il diritto penale non può e non deve essere neutrale rispetto all'esigenza di punire i fatti gravemente distorsivi della libertà del mercato.

Pur rimanendo ancorati a un rigoroso rispetto dei principi di garanzia che caratterizzano la civiltà giuridica dello Stato di diritto, è tuttavia necessario affermare la centralità del diritto penale anche nel campo dell'economia. Il principio di *extrema ratio* e l'esigenza di ridurre al minimo i costi umani del diritto penale costituiscono sicuramente validi principi direttivi di una equilibrata politica criminale. Ma non si fa onore alla sostanza di questi principi se, riferendosi soltanto verbalisticamente a essi, si pretende di cancellare, o di inaffiacchire esageratamente, la tutela che occorre per esempio apprestare, tra altri beni importanti, altresì alla veridica informazione societaria, che costituisce il fondamento di un mercato ove la libertà degli operatori divenga realtà effettiva e non sia soltanto vuoto simulacro.

ENRICO MARIO AMBROSETTI
dell'Università di Padova

gli scenari internazionali

POSSIBILE PREVENIRE LE CRISI? COME REGOLAMENTARE LA FINANZA

Ondate successive di crescita rapida dei movimenti internazionali di capitale sono state seguite da *hard landing*. La prima, 1870-1913, ha riguardato il finanziamento obbligazionario di investimenti realizzati da paesi scarsamente popolati e caratterizzati da un'ampia dotazione di risorse naturali i paesi "emergenti" del tempo; la seconda, 1919-1929, il finanziamento obbligazionario dei disavanzi pubblici; la terza, 1973-1982, l'enorme espansione del credito bancario internazionale erogato ai governi di paesi "in via di sviluppo" relativamente promettenti; la quarta, il boom degli anni 1990 nei flussi di investimenti diretti esteri e nei flussi di capitale privato destinato alle imprese delle nuove economie "emergenti" soprattutto nell'area del Sud Est asiatico. Negli anni più recenti: sviluppo di tipo qualitativo, con enorme impatto quantitativo: lo sviluppo della finanza derivata, che ha portato a nuove forme di crisi: istituzioni finanziarie "evolutive" - *Highly Leveraged Institutions* - che, in assenza di una oculata gestione del rischio, costituiscono un fattore altamente destabilizzante (il fallimento della Barings nel 1995, a seguito di operazioni ultraspeculative effettuate da un solo dipendente, il collasso dello *hedge fund LTCM* nel 1998, la crisi *subprime* 2007-2008)

Due grandi questioni, fra loro interconnesse, per la *governance* finanziaria globale: una *governance* di emergenza, capace di fare fronte alle crisi e - per quanto possibile - di prevenirle; dall'altro lato, una *governance* non legata all'emergenza, preventiva e quotidiana, che richiede regole e istituzioni affinché la finanza internazionale serva al suo scopo fondamentale, ossia trasferire potere d'acquisto per la crescita e lo sviluppo. Le due questioni sono interconnesse, perché la *governance* di emergenza è costretta a farsi carico dei problemi di asimmetria e stratificazione che caratterizzano la struttura del sistema finanziario globale che la *governance* quotidiana dovrebbe contribuire ad allentare.

Istituzioni e regolamentazione internazionali: una ricognizione. Nella situazione presente, esiste una pluralità di istituzioni internazionali, alcune di costituzione tutt'altro che recente, i cui compiti

Sta sorgendo una nuova "architettura" per promuovere trasparenza della finanza e rafforzare le politiche economiche *governance* di emergenza.

includono responsabilità in materia di funzionamento del sistema monetario e finanziario internazionale. Spesso il loro ruolo è significativamente cambiato nel corso degli anni; conseguentemente, è cambiata la "divisione del lavoro" fra loro, con casi di sovrapposizione di funzioni ed elementi mancanti. Le istituzioni internazionali esistenti (in particolare, IMF, BIS) hanno un'autonomia decisamente limitata nel perseguire obiettivi di *governance* monetaria e finanziaria globale. Altri attori chiave sono e rimangono i governi nazionali, le grandi istituzioni finanziarie, private o pubbliche, i "gruppi": *Financial stability forum* (FSF) e G8. Due profili nell'immaginare il disegno della *governance* finanziaria globale: una "nuova architettura" che, per essere efficace, deve godere di potere politico sovranazionale (improbabile); oppure, riconoscere che le istituzioni e le regole internazionali sono un elemento importante della *governance* finanziaria, ma solo uno: altri attori sono in gioco.

Linee di intervento proposte nel dibattito e nell'azione degli ultimi decenni. Prima: promuovere la trasparenza, il rafforzamento delle regolamentazioni finanziarie e la diffusione di *best practices* tra i partecipanti al mercato finanziario. Seconda, rafforzare la regolamentazione finanziaria, specie nei paesi avanzati. Terza, rafforzare le politiche macroeconomiche e il funzionamento dei sistemi finanziari nei paesi emergenti. Quarta, migliorare la capacità di prevenzione e di gestione delle crisi, coinvolgendo in questo campo di attività anche il settore privato (*bailing in the private sector*). Ultima (di cui si parla troppo poco): rafforzare direttamente la qualità relazionale della finanza, specie per le situazioni di fragilità.

Azioni di politica dei mercati finanziari di cui si sta discutendo (FSF). Sei aree di riflessione, per prevenire e gestire le crisi: rafforzare il quadro di sorveglianza e controllo (adeguatezza patrimoniale, "buffers" di liquidità, pratiche di gestione del rischio, attività finanziarie "off-balance sheet"); raffor-

zamento del modello *OTD-originate to distribute* per i derivati; utilizzo e ruolo dei *credit ratings*; incrementare la trasparenza; rafforzare la capacità di azione degli organi di sorveglianza in caso di rischio; rafforzare la risposta delle autorità in caso di crisi.

Quando un mercato finanziario funziona adeguatamente? I mercati finanziari sono forme organizzate di rapporti, nei fatti molto diversi dallo stereotipo anonimo concorrenziale: quindi, indicazioni di regolamentazione che avrebbero senso in presenza di mercati *standard* diventano ininfluenti (o controproducenti). *Back to basics:* occorre ripartire dalla vera natura della finanza (patto nel tempo). La finanza

è una relazione economica di cui tempo e incertezza sono ingredienti ineliminabili; relazione che non può, se non in rarissime situazioni, essere totalmente affidata a meccanismi impersonali e che presuppone un legame fiduciario ("credito" ha almeno due significati: ti predo, e ti credo). Tale legame fiduciario può essere basato su relazioni personalizzate, in cui i partner interagiscono ripetutamente, oppure sulla reputazione che gli attori si sono costruiti in tornate precedenti. Il buon funzionamento dei mercati finanziari richiede la fiducia fra *partners*. Anche se i mercati finanziari sono "globali"!

Patologia "cronica": il mercato finanziario non risponde alla sua vera funzione

di "ponte" nel tempo. Si possono ottenere dei sostituti (scadenti) delle relazioni fiduciarie mediante l'applicazione di procedure meccaniche, ad esempio mediante l'applicazione di clausole che dovrebbero tendere a generare l'incentivo a rispettare i termini del contratto finanziario; ma questi sostituti raramente funzionano e talvolta possono addirittura originare risultati indesiderati (ad esempio, contribuire alla selezione avversa dei potenziali debitori). È molto probabile che l'adozione di comportamenti meccanicistici nei mercati finanziari produca risultati inefficienti (fallimenti del mercato) e generi "irresponsabilità diffusa". La sua espressione tipica è l'appiattimento dell'orizzonte temporale in cui gli operatori si concepiscono.

SIMONA BERETTA
dell'Università Cattolica di Milano

IL RUOLO DELLA CINA E DEGLI USA

Da oltre quindici anni l'economia mondiale è caratterizzata a livello macroeconomico da un crescente disavanzo commerciale degli Usa accompagnato da una parallela crescita del debito estero di questo paese, dato che secondo una elementare identità contabile un disavanzo commerciale deve essere finanziato con l'emissione di debito e/o una riduzione delle attività finanziarie estere. A livello statistico, nel 2007, il disavanzo di parte corrente degli Usa ha raggiunto il 7% in rapporto al Pil, mentre il debito estero netto cumulato ha superato il 50%. Questa dinamica ha trasformato gli Usa nel principale debitore internazionale. Paradossalmente, il paese più sviluppato al centro dell'economia mondiale viene finanziato da un gruppo di paesi emergenti e in via di sviluppo che utilizzano i proventi delle loro esportazioni per aumentare le loro riserve in dollari e gli stock di titoli acquistati sul mercato finanziario statunitense. All'interno di questo gruppo di paesi un ruolo particolare è ricoperto dalla Cina che in pochi anni è diventata il secondo partner commerciale per interscambio totale ed è salita al primo posto tra i paesi verso i quali gli Usa hanno un deficit commerciale.

Le cause

Quali sono le cause di questo fenomeno e le sue possibili conseguenze per l'economia mondiale? Per quanto riguarda il deficit estero americano sono state indicate le seguenti possibili spiegazioni: a) un eccesso di investimento sul risparmio interno legato dall'innovazione tecnologica introdotta negli anni '90 a seguito della rivoluzione della "new economy"; b) una riduzione del risparmio interno dovuto sia al crescente deficit

pubblico che al crollo del risparmio privato (famiglie) che hanno enormemente accresciuto il loro indebitamento specialmente a seguito della bolla immobiliare; c) un eccesso di risparmio mondiale che incanalato verso il redditizio mercato finanziario americano ha determinato e finanziato il deficit commerciale; d) un rapporto di mutuo interesse tra Cina (e altri paesi asiatici emergenti) e Usa nel quale la Cina per favorire il proprio sviluppo tiene fisso il tasso di cambio con il dollaro investendo negli Stati Uniti il proprio avanzo commerciale ottenendo in cambio liquidità e investimenti diretti.

Un esame statistico

Un esame statistico rivela che in realtà il problema è legato non tanto ad un eccesso di risparmio mondiale, quanto ad una sua distribuzione sbilanciata. A fronte di un'Europa ove il risparmio è in sostanza in equilibrio con l'investimento, si ha un centro in deficit (gli Usa) e un'area asiatica (Cina) che assieme ai produttori di petrolio del Medio Oriente accumula risparmio.

Come detto, questo risparmio viene principalmente trasformato in flussi finanziari verso gli Usa e in un parallelo accumulo di riserve valutarie in dollari che servono ad aumentare la "solvibilità" di questi paesi agli occhi degli investitori privati internazionali. Questo fenomeno è recente e può essere interpretato come una reazione "cautelare" delle banche centrali dei paesi asiatici alla crisi finanziaria che ha colpito l'area negli anni 1997-1998.

L'aumento del grado di solvibilità ottenuto in questo modo favorisce gli investimenti

RICCARDO FIORENTINI
dell'Università di Verona
(continua a pag. 8)

UNA GRANDE GOVERNANCE

(continua da pag. 1)

sioni umane, quali la povertà, l'indebitamento, le condizioni disumane relative alla sopravvivenza dei membri più deboli. Diversa è la situazione dei Paesi "a crescita accelerata", i quali, pur essendo a rischio, liberalizzano sul mercato internazionale ingenti disponibilità economiche e rappresentano una interessante fonte di investimenti, con un apprezzabile tasso di redditività che consente di compensare il più elevato rischio. Sembra necessario sviluppare incentivi affinché i Paesi sottosviluppati promuovano al loro interno strutture adeguate; azioni di sostegno internazionali nei loro confronti nei momenti di crisi; una vigorosa opera di prevenzione delle crisi finanziarie stesse. Promuovere una globalizzazione finanziaria "dal volto umano" significa combattere le forze ostili ai processi di interdipendenza mondiale, che penalizzano profondamente questi Paesi.

Quali possono essere i modelli di regolamentazione dei mercati finanziari? Una risposta non è facile perché in tale settore le regole non bastano e se sono rigide e fisse rischiano di non rispondere alle esigenze. La finanza è una

attività che comporta un patto (fiducia) che deve reggere nel tempo, nonostante la grande instabilità, l'asimmetria e i fenomeni di marginalizzazione. Istituzioni regolatrici ci sono, ma è assente una "governance" monetaria e finanziaria globale valevole per tutti. I problemi da regolare sono la trasparenza, la regolamentazione finanziaria con politiche macroeconomiche, i sistemi finanziari nei Paesi emergenti, la prevenzione e il governo delle crisi, la qualità relazionale della finanza. Realisticamente, per evitare le patologie croniche occorrono istituzioni e regole in un processo perennemente in corso e aperto, "imperfetto" per definizione, da sviluppare secondo il principio di sussidiarietà, con approcci capaci di valorizzare i comportamenti creativi, responsabili e solidali.

Per secoli le Chiese hanno considerato egoismo l'accumulo di denaro e il prestito ad interesse. Solo nel secolo XVIII si è arrivati alla distinzione tra interesse legale ed usura, legando il guadagno al rischio. In ogni caso in passato ed oggi le Chiese hanno ritenuto e ritengono prioritari il rispetto della persona umana e la

necessaria salvaguardia del creato. L'economia in se stessa non può essere un sistema chiuso, in quanto, solo deve attingere dall'esterno i propri fini, che sono servire la vita, evitare gli squilibri sociali quali il produrre beni superflui, assicurare la giustizia distributiva e proteggere l'ambiente. C'è un'etica interna alla finanza di trasparenza, imparzialità, fiducia nei comportamenti e un'etica esterna che vieta il finanziamento ad armi, il commercio pornografico, il commercio di organi umani e di droghe. Nell'attività finanziaria si richiede inoltre il perseguimento, per quanto è possibile, di una "democrazia economica", in grado di favorire la partecipazione alle decisioni dei vari Paesi e dei vari investitori, con la tutela delle minoranze azionarie. C'è infine l'urgenza di promuovere la dimensione sociale della politica internazionale, senza protezionismi e senza danneggiamenti di chi è più vulnerabile. Alla base rimane sempre una formazione delle persone all'uso del denaro e l'educazione ai beni invisibili, quali la fiducia, l'innovazione, il superamento della paura con una adeguata informazione.

IL RUOLO DELLA CINA E DEGLI USA

(continua da pag. 7)

diretti ed è un modo per sostenere la crescita. In un certo senso, finanziando il disavanzo americano i paesi emergenti utilizzano il più efficiente mercato finanziario americano per "riciclare" il proprio elevato risparmio interno in cambio di investimenti diretti provenienti dai paesi sviluppati.

Il disavanzo e indebitamento estero degli Usa hanno però una causa essenzialmente interna, e cioè il calo del risparmio interno sia pubblico che privato, fenomeno particolarmente evidente a partire dal 2000.

I livelli elevati in rapporto al Pil del deficit e del debito estero Usa generano ovviamente domande circa la loro sostenibilità. Per molto meno, nel recente passato altri paesi sono stati colpiti da gravi crisi valutarie, finanziarie ed economiche.

Finora gli Usa hanno potuto godere di una posizione privilegiata grazie al ruolo centrale che la loro economia e la loro moneta, il dollaro, hanno nel sistema economico e finanziario internazionale. Il dollaro è infatti utilizzato come mezzo di scambio nella maggior parte delle transazioni internazionali (anche se l'euro sta guadagnando terreno in questo campo) e questo, tramite il fenomeno del *signoraggio*, permette agli Usa di acquisire risorse reali emettendo moneta. Inoltre, mentre le passività finanziarie degli Usa sono denominate in dollari, le loro attività estere sono composte per lo più da titoli in altre valute. Per questo motivo, ogni deprezzamento del dollaro causato dal forte deficit commerciale fa nello stesso tempo crescere il valore in dollari delle attività estere riducendo così il debito estero netto (valutato in dollari). Tutto questo fa sì che gli Usa possano sostenere più a lungo di altri paesi periodi di forti disavanzi commerciali.

In ogni caso è evidente che l'accumulo di debito estero non può procedere all'infinito e che un processo di riequilibrio è sempre più necessario.

Effetti internazionali

Al riguardo, tre sono gli elementi necessari: il deprezzamento del dollaro, l'aumento del risparmio interno e uno spostamento della domanda mondiale verso i prodotti Usa. Inoltre, gli effetti internazionali del riequilibrio possono essere più o meno gravi a seconda della velocità ed intensità con la quale questo avviene.

Per quanto riguarda il tasso di cambio del dollaro, le stime più accreditate indicano

in un deprezzamento reale compreso tra il 40% e il 90% sui livelli del 2005 la variazione necessaria a riportare il deficit commerciale a livelli sostenibili (circa il 2,5% sul Pil). Dal 2001 il dollaro ha perso circa l'11% del suo valore ma gli effetti sul deficit sono stati fin qui praticamente nulli. Per contro, il parallelo rafforzamento dell'euro ha creato non poche difficoltà alle nostre esportazioni.

Anche l'abbandono della politica del cambio fisso seguita dalle autorità cinesi avrebbe effetti negativi per l'euro che si apprezzerrebbe ulteriormente.

Se come detto in precedenza, la causa fondamentale del disavanzo e del crescente debito estero degli Usa sta nel basso livello del risparmio interno, allora ripercussioni estere negative del riequilibrio sono ancora più probabili. Aumentare il risparmio interno, infatti, significa ridurre la domanda domestica e quindi la crescita dell'economia americana. Va da se che una recessione negli Usa non può che avere ripercussioni negative sul ciclo economico internazionale.

In definitiva, a fronte di un sempre meno procrastinabile riequilibrio dell'economia americana stanno due possibili scenari: a) "Hard landing". In questo caso il riequilibrio avverrebbe a fronte di un drastico deprezzamento del dollaro accompagnato da una forte caduta della domanda interna; b) "Soft landing". In questo caso è ipotizzabile un lungo periodo di continuo indebolimento del dollaro accompagnato da una più graduale caduta della domanda interna con una seguente stagnazione o moderata recessione dell'economia americana.

In ogni caso, dopo aver finanziato la forte crescita degli Usa negli ultimi anni sarebbe comunque il "resto del mondo" a sopportare i costi del riequilibrio.

In conclusione vorrei notare che il realizzarsi di uno dei due scenari dipende molto anche dalle scelte di chi attualmente detiene il debito estero americano. Personalmente ritengo più probabile uno scenario di tipo b) dato che non è certo nell'interesse della Cina che il riequilibrio dell'economia americana avvenga in modo troppo drastico. Troppo forte è l'intreccio di interessi economico-finanziari che lega questi due paesi. Se però la Cina iniziasse a diversificare le proprie riserve valutarie accrescendo la quota detenuta in euro, l'Europa rischierebbe di pagare un costo aggiuntivo in termini di ulteriore rivalutazione dell'euro e di perdita di quote nel commercio mondiale.

LE RIPERCUSSIONI DEI MERCATI

(continua da pag. 6)

capitale umano, condizioni dei membri più deboli (donne e bambini), ecc.

Questi ultimi aspetti offrono ampio materiale per spostare il centro dell'attenzione sui possibili modi di intervento a livello dei Paesi in via di sviluppo, della comunità internazionale e soprattutto dei grandi organismi internazionali (Banca Mondiale, Fondo monetario internazionale, Organizzazione mondiale del commercio, ecc.). Se ci si sofferma in modo particolare su questa ultima possibilità che viene frequentemente invocata è interessante notare alcune linee di tendenza che si stanno sempre più delineando.

In primo luogo, occorre rispettare le decisioni dei singoli Paesi in via di sviluppo per quanto concerne l'estensione, la tempestività, le modalità della liberalizzazione finanziaria e quindi il loro inserimento nel mercato finanziario mondiale. Proposte di riforma generalizzate ed uniformi come il cosiddetto

"Washington consensus" hanno ben poca probabilità di dare risultati fruttuosi anche se bisogna insistere sulla necessità di riforme strutturali interne rivolte ad inserire nel processo produttivo le forze innovatrici e competitive dell'economia mondiale. In secondo luogo bisogna operare in modo attivo per limitare gli effetti negativi di lungo periodo delle crisi finanziarie sul tessuto economico e sociale dei Paesi in via di sviluppo, ben sapendo che nel contesto ricordato le possibilità di manovra delle autorità nazionali sono assai limitate. Non mancano certamente meccanismi di sostegno finanziario ai Paesi in via di sviluppo in difficoltà ma non sono ancora adeguati rispetto alla frequenza, estensione e durata delle attuali crisi finanziarie mondiali. Infine, nessuna delle due indicazioni ricordate può essere sufficiente se non si interviene con una vigorosa opera di prevenzione delle crisi finanziarie che in ultima istanza degenerano in recessione mondiale ed in

effetti amplificati nei Paesi in via di sviluppo. Quest'ultimo è certamente il compito più gravoso in quanto richiede una collaborazione non solo fra i vari organismi internazionali (Fmi, Bm, Omc, Ocse, ecc.) ma fra questi ed i Paesi industriali riguardanti una serie nutrita di interventi.

Con un insieme coordinato di regole riguardanti non solo gli strumenti macroeconomici ma anche la regolazione dei settori finanziari e dei singoli intermediari nei Paesi più direttamente coinvolti, non si potranno certamente evitare del tutto le crisi finanziarie ma certamente si attenuerà il peso sui Paesi in via di sviluppo più deboli. Nello stesso tempo, presentando una globalizzazione finanziaria "dal volto umano", si intendono combattere anche quelle forze ostili ai processi di interdipendenza mondiale che probabilmente saranno ricordati come il fenomeno economico più rilevante dopo la straordinaria esperienza della "rivoluzione industriale".

QUOTA D'ABBONAMENTO

La quota di abbonamento per il 2008, da versare sul c.c.p. 10256360 intestato a Istituto "Nicolo' Rezzara", contrà delle grazie 14, 36100 Vicenza è di € 19,00. A quanti invieranno una cifra significativa sarà inviata al più presto una pubblicazione delle nostre edizioni.