

ALCUNE LIBERE “RIFLESSIONI” SULL’ATTUALE CRISI FINANZIARIA ED ECONOMICA GLOBALE

DI GIORGIO BRUNETTI

1. La crisi profonda che investe tutti noi costituisce anche un momento di riflessione sui comportamenti e i metodi che la società civile e il mondo economico hanno adottato in questi ultimi decenni. La storia è costellata da crisi e non solo da quelle economiche, ma la natura e la profondità di questa che stiamo vivendo la rende atipica, oltre ad essere quella più grave accaduta dopo la grande depressione degli anni trenta.

E’ atipica innanzitutto perché investe per la prima volta il mondo intero, data la globalizzazione in atto. Inoltre essa trova il suo epicentro nella finanza, nell’ubriacatura finanziaria di questi anni, e nel Paese (USA) che della finanza ha fatto una delle sue industrie più importanti. Si discute molto anche delle cause che hanno prodotto la crisi e di come uscirne, anche se questo è un esercizio puramente intellettuale poiché la politica e i governi sono impegnati a risolvere i problemi acuti che la crisi in corso pone loro adottando un’ottica nazionale, quando sarebbe invece necessario uno stretto coordinamento sovra nazionale, vista la sua natura. Il modello razionale “capire per agire”, tra l’altro, non è e non può essere nelle loro corde.

Sul piano informativo *Il Sole 24Ore* sta pubblicando, giorno dopo giorno, interessanti articoli di economisti che cercano di interpretare cosa sia successo e quali prospettive si stiano aprendo per il dopo crisi per ritrovare la strada della crescita e dello sviluppo.

2. In questi decenni la nostra società ha cavalcato una rivoluzione nei gusti, nei comportamenti e nei costumi trainata essenzialmente da progresso tecnologico. Il filosofo Severino aveva ammonito che l’epoca delle ideologie era oramai tramontata e che eravamo entrati nell’era della tecnologia. La ICT (*Information, Communication & Technology*) ha sconvolto il mondo, ha determinato profonde innovazioni in tutti i campi poiché, con la facilità di calcolo che essa consente, ha reso possibile quelle scoperte che erano solo sulla carta ma che non potevano essere realizzate per l’enorme mole di calcoli che dovevano essere effettuati.

Non sono mancate definizioni per l’epoca che stiamo vivendo. “Società dell’informazione” per indicare la mole delle informazioni delle quali siamo tutti sommersi tanto che l’uomo d’oggi deve cimentarsi con la sua capacità di selezione. “Società della conoscenza” per intendere il vertiginoso moltiplicarsi delle conoscenze in tutti i settori e la conseguente necessità per i cittadini e per le imprese di progredire in termini di conoscenze senza le quali, i primi, sono destinati a ruoli subalterni e, le seconde, a scomparire dal mercato. Meno frequente è l’impiego dell’espressione “società del rischio”, sebbene il moltiplicarsi delle innovazioni avrebbe dovuto riservare ad essa una maggiore

attenzione. Si parlava di rischio ma forse non si valutava adeguatamente il significato della parola. Rischio, ce lo conferma il dizionario, è “eventualità di subire un danno”. Il danno veniva trascurato pensando che esso fosse una eventualità remota, lontana. Più corretta sarebbe stata la parola incertezza dove il rischio non è calcolabile.

Nel campo della finanza in particolare l’innovazione e il rischio sono andati di pari passo. D’altro canto con la ricerca scientifica la finanza è un settore veramente globale. Londra, New York, Tokio, non solo ma tutte le borse, sono piazze che lavorano in tempo reale. Ogni cittadino, collegandosi in rete, conosce momento per momento come si evolvono le quotazioni, qual è l’andamento dei tassi e dei cambi. In questi anni si è assistito, sull’onda della innovazione, ad una scientificazione di questa disciplina. Molti premi Nobel sono stati assegnati a studiosi di finanza. Alcune loro scoperte hanno trovato veloce applicazione nei mercati. Il fattore di rischio “beta” di Sharpe lo si ritrova come un indicatore fondamentale del titolo, assieme alla capitalizzazione di borsa. Non parliamo poi degli *animal spirits* che in questa industria tumultuosa hanno potuto soddisfare le loro attese di arricchimento e di potere.

3. La leva finanziaria ha trovato un uso esteso, sterminato si potrebbe dire, grazie alla abbondante liquidità immessa nei mercati, complice il comportamento opportunistico degli operatori e la colpevole negligenza delle Autorità che avevano il compito di regolarla.

Che il debito sia “croce e delizia” di chi se ne serve, è cosa risaputa. Opportunità e rischio nel noto schema di Modigliani e Miller. Solo che gli atteggiamenti sono ben differenti in relazione all’epoca in cui si vive. In questi anni la “leva finanziaria” era un’opportunità da sfruttare mettendo in secondo piano i parametri volti a misurare la solidità aziendale. La borsa puniva addirittura le aziende che non sfruttavano le potenzialità di indebitamento che esse possedevano. Non parliamo poi delle operazioni di finanza straordinaria che utilizzavano parametri (EBITDA) sopra ogni ragionevole livello. Ora queste realtà, affogate dalla leva, sono in grande sofferenza, alcune hanno già dichiarato il default. Paradossale è che ora per uscire dalla crisi dal debito privato si passi al debito pubblico, con conseguenze preoccupanti per i cittadini nel prossimo futuro (inflazione o tassazione).

4. Anche Dahrendorf coglie in una sua analisi (*Il Sole 24 Ore, 26/4*) il ruolo che in questi anni ha svolto il debito. Vede un passaggio dal “capitalismo del risparmio”, di matrice calvinista (*aldilà il luogo della ricompensa per il sudore versato nell’aldiquà*), al “capitalismo del debito”. Un capitalismo avanzato che agisce con il “fiato incredibilmente corto”, che anticipa tutto, i consumi e gli investimenti tanto da formare una panna montata. Nel caso estremo dei commercianti di derivati significa che essi avevano già passato di mano il denaro fittizio prima ancora di porsi il quesito di quanto esso realmente valesse. Un comportamento

diffuso figlio di una frenesia più generalizzata. Dalle trimestrali delle quotate ai manager che non fornivano più prospettive di lungo termine, ai tourbillon dei manager stessi che passavano da un'azienda all'altra con liquidazioni irragionevoli. Secondo Dahrendorf occorre riportare al centro delle decisioni un concetto che negli anni del "capitalismo di debito" è stato dimenticato, quello degli stakeholder. In realtà molte imprese dell'economia reale non lo hanno mai dimenticato, a cominciare dall'attenzione al cliente che è "il motivo per cui l'impresa vive e opera". E sono quelle che vivono meglio questo momento difficile.

5. Un altro aspetto da riflettere è quello del valore e del riferimento primario all'azionista da parte dei mercati finanziari. La domanda era se il valore per l'azionista tenesse conto o meno delle attese degli altri interlocutori sociali (lavoratori, fornitori, clienti, ambiente ecc.). In questa espressione si può intravedere un'evidente posizione di dominio dell'azionista di controllo che tende a dirottare verso di sé il valore prodotto dagli altri interlocutori sociali che vengono, in tal modo, relegati a ruoli meramente strumentali. Tuttavia la dottrina aziendale ha sempre sostenuto che il benessere degli azionisti nel lungo periodo si ottiene soltanto se vengono assicurati stabili rapporti con gli altri interlocutori sociali e se si crea una reputazione aziendale basata sull'integrità e sulla equità. Sebbene sia evidente che occorre distinguere tra "valore" e soggetti imprenditoriali e manageriali, assegnando soltanto a questi la responsabilità di agire in modo eticamente corretto che tenga conto delle giuste attese degli altri soggetti coinvolti dal momento che l'impresa non può essere considerata un "agente etico autonomo". Il valore risente molto del comportamento dell'imprenditore e del management.
5. In chiave economico aziendale questa crisi può essere interpretata come il fallimento della "cultura degli eccessi" ovvero la "riscoperta dei fondamentali del fare impresa". Debito sì, ma attenzione al rischio elevato che esso comporta, finanza indispensabile per qualsiasi attività economica (*lo vediamo proprio in questi momenti*) ma attenzione nel tradurre tutto in chiave finanziaria, la remunerazione incentivante agli operatori è prassi commendevole ma attenzione che questa non diventi l'arma per ottenere tutto, per inventare qualcosa che dà tanto reddito ma anche alti rischi, oltre che sconvolgere qualsiasi principio di equità. Una crisi questa che stiamo vivendo che sottolinea l'importanza dell'equilibrio, della *funzionalità economica duratura*. Un ritorno alla cultura degli equilibri che può costituire un riconoscimento per le imprese virtuose e un monito per gli altri ma che potrebbe modificare strutturalmente l'economia e la nostra società, specie se la crisi si protrarrà. Più sobrietà nei consumi e maggior ricerca di sostenibilità.

6. Osservando da vicino le imprese possiamo dire che vi sono opportunità e rischi come è normale che avvenga in qualsiasi fase critica. In questo momento entrambi sono esasperati. Difficile fare generalizzazioni non tenendo conto delle filiere e dei settori in cui le imprese operano per non parlare degli assetti proprietari che adottano.

I rischi sono elevati se non si seguono le regole della “funzionalità economica duratura” di cui si è detto ovvero degli equilibri da perseguire nella continuità (*azienda vive in quanto si trasforma*). Corre rischi chi si è troppo indebitato, chi non ha un posizionamento strategico adeguato. Il rischio è che molti imprenditori gettino la spugna, sentendosi inadeguati o più spesso indisponibili a rischiare ancora. Così molti altri, quelli che stavano per lasciare il testimone, vedono la crisi come una “botta di gioventù” per riprendere il timone dell’azienda rallentando il passaggio generazionale.

In altra chiave la crisi può esser vista come una opportunità, specie per le aziende equilibrate, quelle che quel principio dell’equilibrio lo hanno sempre praticato, quelle che guardano e investono a lungo termine.

Crisi Momento di riflessione

A metà settembre 2009 scoppia la crisi:

- Industria finanziaria,
- Industria globale,
- Centro USA ... UK

Quali sono le cause? *V. Il Sole 24*
Ore

Crisi Momento di riflessione

In questi decenni:

- Rivoluzione gusti, comportamenti ...
trainati dal progresso tecnico
- ICT ha sconvolto il mondo:
- “Società dell’informazione”
- “Società della conoscenza”
- **“Società del rischio”**

Crisi Momento di riflessione

Finanza: Innovazione e rischio

- ☞ Si fonda sull'informazione
- ☞ Oggetto di scientificazione
- ☞ Premi Nobel (Miller, Sharpe, ...)
- ☞ Animal spirit – (predatore)

Crisi Momento di riflessione

👉 leva finanziaria protagonista

👉 “croce e delizia”, rischio – opportunità



Ralf Dahrendorf

“dal capitalismo del risparmio al capitalismo del debito che anticipa tutto. Occorre riscoprire gli stakeholder”

Crisi Momento di riflessione

- ☞ mercati finanziari: “Valore” con riferimento primario all’azionista
- ☞ Dottrina aziendale: primari e corretti rapporti con gli interlocutori sociali (modello persuasivo), “valore” risente del comportamento dell’imprenditore e del management

Crisi Momento di riflessione

- ☞ Crisi come fallimento della “cultura degli eccessi”
- ☞ **Funzionalità economica duratura – sobrietà e sostenibilità**
- ☞ Per le imprese – **nell’equilibrio c’è il futuro!**