

## Crisi della finanza, crisi dell'economia: quale futuro per il nostro Paese?

**Dott. Carlo Salvatori**

Presidente Allianz S.p.A., Milano

La tempesta che si è abbattuta sui mercati è diminuita di intensità, ma non è del tutto rientrata. Ci sono tuttora focolai di crisi e non sarà agevole domarli definitivamente. La tempesta si è manifestata in tutta la sua violenza nel settembre 2008 con il fallimento di Lehman Brothers. Segni premonitori c'erano già, ma gli operatori – me compreso – non sono stati capaci di interpretarli.

Quel fallimento colse un po' tutti di sorpresa: fu uno shock per gli operatori, per i regolatori e per i Governi. La bufera proseguì con notevole forza per molti mesi. Diminuì di intensità solo quando i Governi si resero conto che il mondo non poteva permettersi altri default, pena un "effetto domino" su altri intermediari con ripercussioni cosmiche, difficili da immaginare. La tensione si è poi spostata sul debito sovrano, sulla tragedia greca e sul salvataggio di Cipro.

L'origine della crisi dei mercati viene fatta risalire all'inizio dello scorso decennio e viene attribuita alla risposta di politica monetaria americana, agli squilibri derivanti dallo scoppio della bolla della new economy (aprile 2000) e alla strage delle Torri Gemelle (settembre 2001).

Per fronteggiare il crollo delle quotazioni e per dare segnali positivi all'economia, la Federal Reserve di Greenspan avviò una politica di liquidità abbondante che portò i tassi di interesse da oltre il 7% del 2000 all'1% del 2003.

Io ritengo però che esistano due cause più lontane nel tempo: la prima è il distacco della finanza dall'economia reale. Fino a trent'anni fa i movimenti finanziari internazionali erano la somma delle esportazioni, delle importazioni, più i movimenti di capitale più le cosiddette partite invisibili. Negli ultimi trent'anni si è verificata un'accelerazione che ha portato i movimenti dei capitali a moltiplicarsi rispetto ai contenuti dell'economia reale con evidenti e crescenti difficoltà da parte delle autorità monetarie a controllarli. Una conseguenza importante è stata, negli ultimi vent'anni, la ricomposizione dei portafoglio e dei bilanci delle principali banche, soprattutto quelle attive internazionalmente. Si è determinato un incremento abnorme del rapporto tra debito e patrimonio, la cosiddetta leva. Una leva elevata, in una lunga fase di mercato favorevole, ha permesso di fungere da moltiplicatore della redditività. Quelle grandi banche guadagnavano tanto più quanto più si indebitavano, a parità di patrimonio; trovare denaro ovunque fosse possibile trovarlo, e prestarlo a chiunque, ha significato utili sia sul lato della raccolta, sia sul



lato degli investimenti. Da qui i problemi, quando il vento è cambiato, di Merrill Lynch, Lehman, Morgan Stanley, Bear Sterns etc etc. Uno spostamento del baricentro finanziario oltre il limite della sopportabilità.

Una seconda causa che considero importante per comprendere la crisi dei mercati è collegata ad alcune decisioni delle autorità monetarie sotto la presidenza di Bush padre. Fu quell'amministrazione che decise di liberalizzare e, soprattutto, di farlo senza controlli. Proprio quel mercato senza controlli, irrorato di liquidità abbondante, a tassi via via calanti, ha portato agli eccessi che oggi purtroppo conosciamo.

La crisi, generata in America, ha avuto in Europa e anche in Italia importanti ripercussioni. È diventata una crisi economica lunga ed anomala, proprio per la sua lunghezza. Ed è soprattutto una crisi globale. Mentre negli Stati Uniti si cominciava a riflettere su come rompere il perverso incantesimo degli alchimisti di Wall Street, il virus della finanziarizzazione stava già contagiando l'Europa. Spinti dalla logica azzardata del return on investment di breve periodo, anche nel nostro Paese, seppure con minore intensità, ci si è talvolta allineati a un costume diventato purtroppo la regola. E in Italia la crisi dell'economia si è accompagnata ad altre difficoltà caratteristiche del nostro sistema, che hanno aggiunto ulteriore precarietà al quadro complessivo.

C'è una crisi evidente della politica. La politica non riesce ad affrontare i problemi di fondo del Paese. Problemi che sono ben noti: siamo carenti di investimenti in ricerca e sviluppo, in tecnologie avanzate, il livello e la qualità dell'istruzione non sono quelli che auspicheremmo e il sistema del welfare non ha l'efficienza che ci aspetteremmo.

C'è il tema della giustizia. Una giustizia lunga, costosa e incerta. Che talvolta diventa ingiustizia per chi ha ragione e scappatoia per chi ragione non ha.

Abbiamo una burocrazia costosa e un sistema fiscale che penalizza chi lavora, che consente a troppi di evadere e magari anche di vantarsene.

Manca la volontà di affrontare i problemi con la dovuta determinazione.

C'è una crisi delle istituzioni, da noi e in Europa.

C'è, ed è evidente, anche una crisi dei valori e dei costumi in un Paese dove la furbizia di pochi viene tollerata, a volte quasi

esaltata. Troppo spesso si privilegia l'interesse privato rispetto a quello collettivo; si privilegia l'interesse delle corporazioni rispetto a quello superiore del Paese; l'utile di breve periodo rispetto alla sostenibilità del risultato economico nel tempo.

Con tante crisi non è facile essere operatori economici e cittadini sereni in questa difficoltà. Non è facile per la gente trovare il giusto appagamento alle proprie legittime aspettative di una migliore qualità del lavoro e della vita. Se questa è la situazione cosa fare allora? Abbattersi? Certamente no. Reagire. Sì. Come già in altre epoche della nostra storia io sono certo che il Paese saprà ritrovare la strada giusta, quella della speranza di un futuro che dobbiamo volere migliore, soprattutto per le nuove generazioni.

Credo che le condizioni ci siano. Credo che i politici – in Italia, così come in Europa – si stiano rendendo conto che occorre reagire. Vedo che alcuni cambiamenti sono in corso ed alcune cose si muovono.

Nel mondo della finanza i mercati finanziari sono stati – oggi un po' meno – causa di instabilità economica e i regolatori mondiali non sono apparsi più in grado di controllare i movimenti dei capitali e gli squilibri provenienti dalla globalizzazione.

La globalizzazione, lo sappiamo, non è una parola astratta. Globalizzazione vuol dire apertura delle frontiere (merci, capitali, imprese, persone, idee). Vuol dire caduta delle barriere che proteggevano i business e che non gli consentivano di evolversi e di ricercare nuove e migliori condizioni di equilibrio complessivo.

Le tecnologie stesse sono cambiate. In pochi anni siamo passati dai computer a Internet, alla banda larga, alla digitalizzazione. Il mondo economico ha dovuto incorporarle negli assetti organizzativi, nei modelli distributivi, nei prodotti. Ma le tecnologie hanno anche contribuito all'esplosione della finanza, hanno facilitato il moltiplicarsi delle transazioni. La direzione giusta è stata tracciata. Molti poteri di controllo sono in corso di trasferimento al regolatore sovranazionale, la BCE. Sembra oggi più efficace il coordinamento della BCE con le altre autorità monetarie (Federal Reserve, Banca centrale giapponese, Bank of England).

Andiamo verso un nuovo equilibrio, post-globalizzazione, che auspicabilmente sarà in grado di ridurre la capacità di generare nuove crisi e di conferire maggiori gradi di stabilità ai sistemi economici.

Nella finanza alcuni interventi potrebbero eliminare – o almeno ridurre – le cause che hanno prodotto gli eccessi del passato. Credo si debba porre un limite al leverage, cioè all'indebitamento rispetto al capitale e all'entità e intensità dei rischi assunti. Servono controlli più severi sui prodotti strutturati, deve essere richiesta una maggiore trasparenza a chi li produce e a chi li distribuisce, si ridurrebbero così i comportamenti speculativi e gli arricchimenti indebiti.

Le banche, soprattutto le nostre, a vocazione commerciale dovrebbero riappropriarsi del territorio. Intravedo azioni in questa

direzione, meno finanza, maggiore vicinanza alle imprese e alle famiglie e più supporto all'economia reale.

Le vicende che, da cittadini e da operatori, abbiamo vissuto negli anni più recenti, ci inducono – nonostante tutto – a un cauto ottimismo. Spiego il perché. Il mio ottimismo, pur moderato, risiede nel convincimento che malgrado forze contrarie ci sia oggi la consapevolezza del bisogno di una Europa più forte.

Mi chiedo: ma se fossimo da soli, fuori da un contesto comunitario europeo, a che punto della notte ci troveremmo? Dove potrebbe essere lo spread fra i nostri Titoli di Stato e i bund tedeschi? E dove sarebbe stato nelle settimane che hanno visto andare in scena il recente, triste spettacolo della politica?

La risposta che riesco a darmi è che l'Italia ha bisogno dell'Europa. Ma credo anche che l'Europa abbia bisogno dell'Italia e dell'euro.

E i mercati, nel reagire, ci stanno dicendo che prevedono più Europa. Senza l'euro, con il ritorno alle svalutazioni competitive delle valute deboli, la stessa Germania andrebbe in crisi, non venderebbe più i suoi prodotti e i tedeschi ne sono consapevoli. Lo dimostrano, a mio parere, gli stessi tira e molla della Merkel che – pur condizionata dal plauso popolare nella recente campagna elettorale – si guarda bene dallo spezzare l'elastico.

La crisi ci ha portato – lo sappiamo bene – problemi difficili da affrontare e da risolvere, ma una cosa positiva ce l'ha data: la consapevolezza che dell'Europa tutti hanno bisogno, seppure per motivazioni e ragioni diverse.

Questa profonda crisi ha reso evidente ai Governi, ai policy makers, alle autorità e a una gran parte della pubblica opinione che è necessario trasferire con gradualità ambiti di sovranità all'Europa.

Più poteri legislativi al Parlamento europeo, profonda semplificazione delle Commissioni, capacità normativa in materia di politiche fiscali, infrastrutturali, energetiche e di finanza pubblica. L'unione bancaria e l'unione monetaria possono fornire un contributo di lungo termine per la tenuta dell'Eurozona. Anche per la funzione di indirizzo, oltre che di controllo, di quei movimenti finanziari che oggi costituiscono ancora un pericolo per la stabilità e terreno fertile per la speculazione.

Nessuno Stato europeo sarà mai in grado, da solo, di esercitare un'influenza significativa sui fondamenti e sui valori dell'economia mondiale, nemmeno la Germania. L'unità dell'Europa è una necessità di sopravvivenza ed è l'obiettivo che dobbiamo perseguire se vogliamo che Stati come l'Italia, la Germania e la Francia, che hanno scritto nei secoli la storia del mondo, non siano marginalizzati e perdano il loro ruolo primario che oggi ancora svolgono nel sistema internazionale.

L'Italia ha bisogno dell'Europa. L'Italia deve essere pronta.

Con la fiducia al governo Letta sono aumentate le chances di tenuta di questo esecutivo delle larghe intese almeno fino al 2015. Certo, non si possono escludere altri scossoni. Il Presidente della

Repubblica Napolitano non scioglierà le Camere e né il Pd né il Pdl hanno i numeri per ricompattare una nuova maggioranza senza scendere a patti con il movimento Cinque Stelle di Beppe Grillo. Non ci sono alternative anche perché sarebbero comunque più deboli e soprattutto di breve periodo.

Ecco perché penso che questo Governo sia oggi più forte di quanto ci si potesse immaginare al momento della sua costituzione. E finalmente – con questa nuova consapevolezza – si potranno mettere in campo quelle riforme e quei provvedimenti salva-Paese che il professor Monti avrebbe potuto fare e che invece non ha fatto.

Il primo passo è garantire il controllo e la riduzione della spesa pubblica. Il piano c'è, ci aveva lavorato Monti ed è stato ripreso da Letta e dal ministro del Tesoro Saccomanni. Occorre aggiornarlo e soprattutto provvedere alla sua attuazione. Il secondo passo è quello di privatizzare le società ancora partecipate dallo Stato. Il terzo passo è quello di procedere alla riforma fiscale, riprendendo il cammino avviato da Monti. Ci sono ampi margini di manovra e c'è spazio anche per una ulteriore riduzione del cuneo fiscale a carico delle imprese. Il quarto passo è la dismissione del patrimonio immobiliare che è ancora in mano allo Stato, il lavoro preparatorio è stato già fatto, ma il cantiere non è mai partito. Eppure basterebbe prendere un quinto del tesoro immobiliare dello Stato e metterlo sul mercato per ridare vigore ai conti pubblici, ma per essere venduti questi asset – è la regola che vale per tutte le aziende – devono essere resi contendibili.

Dai palazzi di pregio detenuti dall'Agenzia del Demanio in tutta la penisola, alle caserme ed edifici militari di proprietà della Difesa su cui c'è però da sciogliere il nodo delle partecipazioni: gli incassi, infatti, dovrebbero coinvolgere lo Stato centrale, i Comuni e il ministero. Bisogna costituire società o fondi appositi o magari sfruttare quelli che già esistono per rilevare il patrimonio e poi procedere alla dismissione.

Lo Stato deve poter varare le modifiche d'uso degli immobili da valorizzare, con uno strumento capace di decidere senza intoppi localistici la riconversione degli edifici. Valorizzando – per decreto – gli asset di proprietà, una parte del debito statale potrebbe diventare privato.

L'ultimo passo è far ripartire gli investimenti delle aziende e liberare le risorse delle famiglie per rimettere in moto i consumi.

Se il governo è forte, può rispettare questa tabella di marcia e uscire dall'emergenza per tornare finalmente a parlare di sviluppo e di ripresa della parte produttiva del Paese. Tenendo il passo delle riforme, del taglio della spesa e con l'abbattimento dei costi del debito pubblico, lo spread scenderà. Si può ipotizzare a quota 200 nel 2014, a 150 nel 2015 e potrà tornare a quota 100 fra tre anni. I conti, finalmente, quadrerebbero.

Credo sia arrivato il momento di smetterla con il misurare ossessivamente la temperatura del malato e cominciare a ragionare seriamente sulla cura che può rimetterlo in piedi.