

Questa collana di contributi ha l'obiettivo di rendere pubblici gli atti degli interventi che, nelle intenzioni, verranno proposti ogni anno nella giornata di studi intitolata alla memoria di Mario Arcelli.

Le lezioni si tengono annualmente a Piacenza, presso il CeSPEM Mario Arcelli, centro studi dell'Università Cattolica – sede di Piacenza – e presso la Biblioteca Comunale "Passerini-Landi".

Lo scopo di questa iniziativa è quello di ricordare la figura di Mario Arcelli, economista di lontane origini piacentine, con una testimonianza di approfondimento scientifico che consenta di valorizzare al meglio la raccolta di volumi economici da lui lasciata alla città di Piacenza e depositata presso la Biblioteca Comunale "Passerini-Landi", e di rendere possibile una maggiore divulgazione degli studi che verranno presentati annualmente.

La sesta lezione Mario Arcelli si è tenuta il 5 marzo 2010 presso l'Università Cattolica – sede di Piacenza.

€ 7,00

ISBN 978-88-498-2812-2



9 788849 828122

Rubbettino

Atti della sesta "Lezione Mario Arcelli"

a cura di Francesco Timpano
e Federico Arcelli

Rubbettino

Francesco Timpano - Federico Arcelli (curatori) / Atti della sesta "Lezione Mario Arcelli"

LEZIONI MARIO ARCELLI

Lezioni Mario Arcelli

VI

Rubbettino

CeSPEM Mario Arcelli
Centro Studi di Politica Economica e Monetaria

Rubbettino

Atti della sesta
“Lezione Mario Arcelli”

L'economia italiana
e la crisi

a cura di
Francesco Timpano e Federico Arcelli

Piacenza - 5 marzo 2010
Università Cattolica del S. Cuore



Rubbettino
2010

Comitato Scientifico delle Lezioni “Mario Arcelli”

Prof. Maurizio Baussola
(Università Cattolica del S. Cuore, Coordinatore del Dottorato
di Ricerca in Modelli Quantitativi per la Politica Economica)
Prof. Luigi Campiglio
(Pro-Rettore dell'Università Cattolica del S. Cuore)
Prof. Enrico Ciciotti
(Università Cattolica del S. Cuore - Sede di Piacenza)
Prof. Ignazio Angeloni
Prof. Marco Mazzoli
(Università Cattolica del S. Cuore, docente di Economia Monetaria
presso la Facoltà di Economia di Piacenza)
Dott. Stefano Pronti
Prof. Francesco Timpano
(ordinario presso la Facoltà di Economia della Sede di Piacenza
dell'Università Cattolica e Direttore Dipartimento di Scienze Economiche e sociali
("DISES") e direttore del CeSPEM Mario Arcelli")
Prof. Giacomo Vaciago
(Università Cattolica del S. Cuore)
Dott. Angelo Federico Arcelli
Dott. Francesco Arcelli
Dott. Marco Arcelli Fontana
Prof.ssa Francesca Arcelli Fontana
(Università di Milano Bicocca)

Comitato Direttivo

Maurizio Baussola
Marco Mazzoli
Francesco Timpano
Massimo Baucia
Francesca Arcelli Fontana
Angelo Federico Arcelli
Libero Ranelli

CeSPEM Mario Arcelli
Centro Studi di Politica economica e Monetaria
Università Cattolica – Sede di Piacenza
Via Emilia Parmense, 84 – 29100 - www.marioarcelli.org

Indice

<i>Nota Introduttiva</i>	7
L'impresa, lo stato, il ristagno dell'economia (di Pierluigi Ciocca)	9
Tornare ad essere un Paese attraente (di Giacomo Vaciago)	21
Ricordo del prof. Mario Arcelli (di Marco Magnani)	27
Instabilità finanziaria (di Vincenzo D'Apice, Giovanni Ferri)	33
Globalità della crisi e instabilità finanziaria (di Francesco Arcelli)	39
La crisi Finanziaria e le piccole imprese: asimmetrie informative ed opacità del linguaggio (di Marco Arcelli Fontana)	43

Rubbettino

Nota introduttiva

Con l'edizione 2010 continua per il sesto anno consecutivo la collana di atti che raccoglie i contributi proposti nel corso della "Lezione Mario Arcelli", organizzata dal CeSPEM Mario Arcelli, centro studi dell'Università Cattolica.

La giornata dedicata alla VI Lezione Mario Arcelli, intitolata "L'economia italiana e la crisi", si è tenuta il 5 marzo 2010 presso la sede di Piacenza dell'Università Cattolica. A rappresentare il comune, nel saluto istituzionale all'inizio dei lavori, è intervenuto l'Assessore alla Cultura del Comune di Piacenza, dott. Paolo Dosi.

La Lezione di quest'anno, intitolata "L'economia italiana: un'agenda per due crisi" è stata tenuta da Pierluigi Ciocca, a lungo membro del Direttorio della Banca d'Italia, ed ha avuto come *discussant* il prof. Giacomo Vaciago, fondatore della sede di economia di Piacenza dell'Università Cattolica.

La giornata ha inoltre visto anche gli interventi del dr. Marco Magnani, presidente dell'Associazione degli Alumni dei Cavalieri del Lavoro e dirigente della Mediobanca, che ha ricordato la figura del prof. Arcelli, di cui è stato allievo, e una discussione sui temi del volume "L'instabilità Finanziaria: dalla Crisi Asiatica ai Mutui Subprime" di Giovanni Ferri e D'Apice, a cui hanno partecipato il prof. Marco Mazzoli, Direttore del CESPEM, il prof. Maurizio Baussola, Preside della Facoltà di Economia della Sede di Piacenza dell'Università Cattolica, la prof. Maria Luisa Di Battista, della Facoltà di Economia della Sede di Piacenza dell'Università Cattolica, il dr. Francesco Arcelli, dirigente della Banca Schroeders e il dr. Marco Arcelli Fontana, imprenditore.

Anche la lezione di quest'anno ha avuto la fortuna di trattare temi di particolare interesse e attualità.

In conclusione di questa breve nota introduttiva, vorremmo ringraziare il prof. Marco Mazzoli. Infatti, il prof. Mazzoli, che

ha diretto il CeSPEM fino dalla sua fondazione, lascia quest'anno la direzione del Centro per trasferirsi nel Regno Unito dove resterà per un anno per un periodo di studi. Al prof. Mazzoli, che lascia un vuoto difficile da colmare, vanno tutti gli auguri per il futuro.

Il nuovo direttore del CeSPEM è, dal maggio del 2010, il prof. Francesco Timpano, ordinario presso la Facoltà di Economia della Sede di Piacenza dell'Università Cattolica e Direttore Dipartimento di Scienze Economiche e sociali ("DISES") e che curerà gli Atti a partire da questa edizione.

Piacenza, 5 marzo 2010

I Curatori

Rubbettino

L'impresa, lo stato, il ristagno dell'economia

di Pierluigi Ciocca*

1. *Il problema*

Dal dopoguerra l'economia italiana ha attraversato fondamentalmente tre fasi.

1950-1969: crescita rapidissima e stabile. Fu dovuta solo per un terzo ad aggiunte di capitale e di lavoro e per ben due terzi al contributo della produttività: dinamismo d'impresa e progresso tecnico ottenuto imitando, importando, adattando le tecnologie delle economie più avanzate, ma anche sviluppandone di nuove. La parentesi di instabilità del 1962-63 – aumento dei prezzi e disavanzo nei conti con l'estero – fu abbastanza rapidamente chiusa dalla politica monetaria.

1969-1992: inflazione forte. L'inflazione – che toccò punte del 25 per cento l'anno – fu prevalentemente strutturale, da *shocks* nei prezzi relativi e da costi (del lavoro, dell'energia, della P.A.). I costi salivano a ritmi pari a tre-quattro volte quello della produttività. Nondimeno, la produttività, pur rallentando, aumentava. Negli anni Ottanta la produttività del lavoro nella manifattura ancora progrediva del 4,5 per cento l'anno (contro il 3 per cento in Francia e il 2 per cento nella Germania federale). Si continuava a innovare, ma meno intensamente. Soprattutto si sostituiva capitale alla manodopera, il cui utilizzo veniva “razionalizzato”.

* *Economista e storico dell'economia, Linceo.*

1992-2010: *crescita deludente*. Ancor prima della profonda recessione del 2008-2009 – che ha visto il prodotto interno lordo cadere del 6 per cento – ha prevalso una tendenza al ristagno. Si è annidata nella produttività, il motore dello sviluppo. Capitale fisico, occupazione, “capitale umano” si sono incrementati. Ha latitato l’innovazione. Il contributo del progresso tecnico è scemato sino ad annullarsi. La dinamica della stessa produttività del lavoro è scesa dall’1,9 per cento l’anno nel 1991-1995, allo 0,7 per cento del 1996-2000, allo zero per cento negli anni Duemila. Il crollo è accentuato nella manifattura: il 4,5 per cento d’incremento della produttività del lavoro negli anni Ottanta è sceso a 2,6 nel 1991-95, a 1 nel 1995-2000, a -0,3 negli anni Duemila! Una *performance* di produttività peggiore nella manifattura rispetto al terziario, privato e pubblico, non trova riscontri fra le principali economie.

In un libro recente¹ ho tentato un inquadramento di lungo periodo e una sintesi esplicativa del disastro produttivo del Paese dopo il 1992. L’ha determinato il concorso negativo, economicamente tracciabile, di *quattro fasci di forze*. I primi due attingono al contesto esterno sfavorevole in cui le imprese hanno dovuto operare, risalente alle carenze nell’azione dello Stato. I secondi due concernono invece più direttamente i limiti della intrinseca capacità/propensione delle imprese nell’esprimere produttività, in senso sia quantitativo sia qualitativo.

Nel frenare la produttività hanno certamente influito gli impedimenti connessi con la finanza pubblica e con le carenze nelle infrastrutture materiali e giuridiche. Ma questi ostacoli oggettivi non erano insormontabili. Lo conferma il fatto che almeno 5.000 fra le aziende campionate dalla Banca d’Italia “consolidano il primato tecnologico e diversificano gli sbocchi di mercato” nella crisi in corso (Banca d’Italia, *Relazione annuale sul 2008*, Considerazioni finali, p. 10). In più, vi è stata una risposta nella forma della delocalizzazione all’estero di attività che impegnano quasi un milione di addetti, pari a circa un quarto degli occupati totali nella manifattura in Italia.

¹ P. Ciocca, *Ricchi per sempre? Una storia economica d’Italia, 1796-2005*, Bollati Boringhieri, Torino, 2007.

2. *La finanza pubblica*

Il primario impedimento alla crescita esterno all'impresa è stato e resta la finanza pubblica.

Risparmio negativo o trascurabile, tassazione inasprita e distorsiva costituiscono i canali attraverso cui la deplorable condizione finanziaria della P.A. ha frenato e frena la crescita dell'economia. Vi si uniscono le sacche d'inefficienza e di burocrazia in settori della pubblica amministrazione, la scadente qualità di servizi pubblici essenziali per le attività produttive, l'adeguatezza delle infrastrutture materiali che spetta alla P.A. mantenere e potenziare.

L'efficienza non è, di per sé, nemica dell'equità. Una finanza pubblica riequilibrata e una pubblica amministrazione funzionale, oltre a contribuire allo sviluppo dell'economia, agevolano la progressività dell'intervento statale, apprestano le risorse di bilancio necessarie per la effettuazione delle spese "civili": pensioni, sanità, istruzione.

La correzione delle uscite va incentrata su tre macrovoci, nell'insieme prossime al 20 per cento del prodotto interno lordo: consumi intermedi, monte salari, trasferimenti a imprese ed enti vari. Oltre che doveroso, uno sforzo senza precedenti, ancorché graduale, volto a incidere su queste spese è tecnicamente possibile. Si richiede, nel volgere di pochi anni, un loro abbattimento rispetto a un PIL che torni a crescere, in termini reali, oltre che nominali di 5-6 punti percentuali: per rimuovere la componente strutturale dell'indebitamento netto (2,5-3 per cento del PIL), accrescere l'investimento in nuove opere pubbliche e nella manutenzione di quelle esistenti almeno dell'1 per cento del PIL, avviare una graduale riduzione della pressione tributaria, raccordata a un contrasto più incisivo dell'evasione fiscale e contributiva.

Per accelerare la fuoruscita dalla attuale, pesante depressione, dovendosi ridurre il disavanzo per evitare tensioni sul debito pubblico, è necessario concentrare al massimo in questa fase l'intervento di ricomposizione del bilancio. Unitamente alla riduzione delle imposte, va accresciuto ora il peso delle voci di spesa – come le opere pubbliche – con il più elevato effetto mol-

tiplicativo sulla domanda globale. Va al tempo stesso ridotto ora il peso delle uscite – come i trasferimenti alle imprese – che influiscono meno negativamente sulla domanda.

Dall'impegno che una siffatta correzione postula discende l'obbligo di interrogarsi, con grande attenzione ai conti, sulla compatibilità fra l'urgenza di limitare la spesa pubblica e i tempi e i modi di un decentramento regionale, o federalismo, non indispensabile e, almeno in una fase iniziale, certamente costoso e complicante.

Sul piano dei principi, né l'articolo 81 della Costituzione né gli stessi criteri di Maastricht sono sufficienti. Essi consentono qualsivoglia livello di spesa, anche inefficace e onerosa, se finanziato da ultimo con tasse. Esistono limiti alla sostenibilità macroeconomica della tassazione, inspecie se resa sperequata dall'evasione. Il principio di copertura, reso cogente, andrebbe integrato con vincoli concernenti peso relativo, composizione e qualità della spesa, pressione tributaria, funzionalità della P.A. La spesa poco utile o inefficiente non va coperta. Non va fatta. Il controllo *ex-post* e l'eventuale sanzione devono vertere sulla sostanza dello spreco di risorse, piuttosto che sul rispetto formale dei passaggi nel procedimento amministrativo di spesa. Priorità va data agli investimenti per le infrastrutture da cui in notevole misura dipende la produttività dell'intera economia.

3. Il diritto dell'economia

L'ulteriore palla al piede dello sviluppo economico del Paese è costituita dalle norme, dalla giurisprudenza e dalla dottrina del diritto che presiedono all'attività d'impresa. L'"esperienza giuridica" della economia italiana è assolutamente inadeguata, ostativa ai fini dell'espansione produttiva.

Il diritto è, per l'economia, più importante di quanto non pensino molti suoi cultori e di quanto non abbiano a lungo pensato non pochi economisti. Lo conferma una dovizia di analisi empiriche, comparate e per singoli paesi. Da esse risulta che nelle sue parti rilevanti per il funzionamento dell'eco-

nomia l'ordinamento giuridico italiano va adeguato, andando oltre le modificazioni che pure sono state introdotte negli ultimi anni nel diritto finanziario, in quello societario, nelle procedure concorsuali. Va adeguato per parti specifiche, ma movendo da una visione d'assieme che fissi anche una scala di priorità.

Le carenze più gravi e l'incertezza del giuridico si annidano *nel processo* e nella composizione delle liti, che implicano tempi e oneri di insicura valutazione, troppo spesso lunghi e pesanti. L'arretrato delle cause civili pendenti – circa cinque milioni – coinvolge in larga misura imprese. Prosegue l'espansione di una domanda di giustizia civile di massa largamente eccedente un'offerta che non è stata a sufficienza potenziata. Filtri per l'accesso alla Cassazione, tribunali sempre aperti, telematica, sanzione delle pratiche dilatorie delle parti, soluzioni non giudiziarie delle controversie (arbitrato, conciliazione, *ombudsman* sino al giudice di pace), sentenze semplificate, termini accorciati, depotenziamento delle questioni di competenza e dei formalismi, più agevole escussione dei testimoni, recupero forfettario delle spese processuali: il legislatore è, forse saggiamente, orientato a seguire queste vie operative, piuttosto che a ritoccare per l'ennesima volta le strutture formali portanti del rito. Per le liti d'impresa, occorre altresì una magistratura con cultura economica adeguata, espressa da una rinnovata facoltà di giurisprudenza e da un ritorno per le controversie societarie e finanziarie a sezioni dedicate, con sede distrettuale. Alla privatizzazione e alla specializzazione devono unirsi maggiori risorse di bilancio devolute *una tantum* alla giustizia: uno sforzo eccezionale, volto ad abbattere l'arretrato.

Nel *diritto dell'impresa* è essenziale – sin dalla riscrittura dell'algido art. 2082 del Codice Civile – valorizzare la *funzione* imprenditoriale. La efficiente e corretta ordinaria amministrazione delle aziende, la sorveglianza sugli amministratori delle società a tutela di proprietari, creditori e altri *stakeholders*, sono preziose. Tuttavia, non fanno di per sé crescere l'economia. Possono riuscirvi solo l'innovazione e il progresso tecnico, affidati a una funzione imprenditoriale ben definita,

valorizzata dall'ordinamento, autonoma. Più in generale, occorrono soluzioni che semplifichino gli adempimenti, amplino la gamma delle scelte organizzative, rispettino le differenze qualitative fra i pochi grandi gruppi rimasti e i milioni di piccole unità da sempre presenti nell'economia italiana. Va favorita in ogni modo giuridicamente configurabile la dinamica dimensionale e qualitativa della piccola impresa. La sua trasformazione – estesa alla veste giuridica – in impresa medio-grande non può restare un'eccezione.

Nelle *procedure concorsuali* l'accento va posto ancor più sull'allarme precoce che deve scattare quando la redditività aziendale scema. Allorché compaiono perdite che preludiano all'insolvenza l'impresa sta già dissipando risorse orientabili verso impieghi a più alta produttività. Se si arriva all'insolvenza i creditori recuperano poco e tardi. Sono, di fatto, molto meno protetti di quanto non avverrebbe se l'imprenditore sfortunato, ma non scorretto, venisse incentivato a dichiarare per tempo le difficoltà che insorgono e se l'impresa venisse confortata nella ricerca delle vie per superare quelle difficoltà da curatori professionali, più che da magistrati inesperti della materia.

Nel *diritto della concorrenza*, la legislazione vigente va meglio applicata dall'Autorità chiamata a interpretarla. Soprattutto, va riformata, andando oltre i riferimenti alla categoria "concorrenza" così come definita nel Trattato europeo. L'accezione del Trattato, e della legge italiana del 1990, è statica e non anche dinamica, è micro e non anche macroeconomica.

Concorrenza vuol dire costi e prezzi più bassi, per data struttura dell'economia. Ma concorrenza vuole soprattutto dire rimozione degli ostacoli che frenano le innovazioni e la riallocazione dei fattori produttivi. La dimensione dinamica della concorrenza è nella differenziazione – schumpeteriana – e poi nel livellamento – ricardiano – dei tassi di profitto tra le imprese. È nella spinta a far sì che le risorse, di capitale e di lavoro, siano rilasciate dalle produzioni divenute inefficienti, per indirizzarsi verso gli impieghi che l'innovazione rende in prospettiva più redditizi.

Bisogna minare ogni forma di difesa del "vecchio" rispetto al "nuovo": monopoli, abusi di posizione dominante e intese,

ma anche sussidi pubblici, collusioni fra capitale e lavoro, intrecci tra industria e finanza, norme protettive, comportamenti opportunistici. Da ultimo, va contrastata l'irresponsabilità, prevenuto il *moral hazard*. Concorrenza, al fondo, significa piena assunzione di responsabilità da parte dell'impresa. Il valore vero della concorrenza coincide con produttori che facciano affidamento in primo luogo su se stessi, escludano di percorrere scorciatoie al profitto, non pensino di trasferire ad altri le eventuali perdite.

È necessario quindi ripensare l'intera cornice di diritto positivo entro cui l'economia italiana opera. Urge un nuovo ordinamento, per una economia di mercato con regole: conforme ai dettami comunitari, sì, ma capace di corrispondere alle esigenze specifiche del sistema economico italiano così da innalzarne il potenziale di crescita e la capacità competitiva.

Al di là degli interventi settoriali, vanno in particolare ricercate coerenza e complementarità fra gli obiettivi di fondo che si assegnano ai quattro grandi blocchi dell'ordinamento dell'economia. Lo schema razionale strumenti/obiettivi, capace di evitare sovrapposizione e contraddizioni, sembra il seguente:

- *diritto del risparmio*, a tutela dei finanziatori dell'impresa
- *diritto societario*, a tutela della imprenditorialità e degli stimoli all'efficienza interni all'impresa
- *diritto fallimentare*, a tutela della migliore allocazione delle risorse fra le imprese, nella stessa industria e in industrie diverse
- *diritto della concorrenza*, a tutela degli stimoli all'efficienza esterni all'impresa e della diffusione dei benefici della produttività.

4. *La struttura delle imprese*

Il capitalismo italiano, storicamente, “vien dalla campagna”. La sequenza è stata: media borghesia agraria (soprattutto padana) e braccianti, poi operai, piccoli imprenditori, grandi imprese (poche). All'origine ottocentesca vi fu una modesta e solo graduale “accumulazione primitiva”: ridotta concentrazione di ric-

chezza mobiliare e lenta polarizzazione fra capitale industriale/finanziario, da un lato, proletariato urbano, di fabbrica, dall'altro.

Degli attuali 4 milioni di aziende persino le manifatturiere raggiungono a malapena il valore modale di 10 addetti. Le stesse imprese manifatturiere sono tendenzialmente diminuite nel numero. Soprattutto, sono scemate in numerosità e in peso quelle di maggiore dimensione. Cinquanta anni fa i complessi con più di 1.000 addetti erano quasi 300 e ad essi faceva capo il 25 per cento circa degli addetti dell'intero settore manifatturiero. Oggi sono poco più di 200 e impiegano solo il 10 per cento degli addetti. Non più di una decina di unità superano i 10.000 addetti, una volta che si escludano le imprese dei servizi, le banche, le *utilities*.

Gli indici dei livelli di produttività media del lavoro sono pari a 100 per le imprese oltre i 200 addetti, a 90 per le imprese da 50 a 199 addetti, a 80 per quelle da 20 a 49 addetti. Negli ultimi anni anche la dinamica della "produttività totale dei fattori" è stata presso le piccole aziende pari solo a un terzo di quella, pur mediocre, riscontrata presso le maggiori e le grandi. Scarse in assoluto, o inferiori al passato, sono risultate la spesa per ricerca e sviluppo, le innovazioni di processo e ancor più quelle di prodotto, le esperienze nuove di quotazione in borsa.

Si sono fatti rari i casi di aziende piccole divenute medie e di aziende medie divenute grandi, come pure i casi di acquisizione di piccole imprese innovative da parte di gruppi capaci di applicare l'innovazione su larga scala. La graduatoria delle imprese secondo dimensione e *performance* è mutata poco o nulla.

Il sommerso continua a congelare il 15 per cento del prodotto interno lordo. Il distretto non riesce a far volare l'intero "calabrone" dell'economia. Rappresenta solo il 40 per cento di una manifattura che a propria volta non esprime più del 20 per cento del Pil; il differenziale a suo favore nel saggio di profitto sul capitale non supera il 2 per cento rispetto alle imprese non riunite in distretti; rischiano di ossificarsi le posizioni relative delle aziende distrettuali, paghe della posizione occupata nello spazio locale.

Non è ancora nato in Italia un vero mercato secondario dell'innovazione, a cui partecipino imprese medie, imprese grandi, università, altri centri di ricerca. Le stesse poche grosse imprese, oltre a recepire scarsa "innovazione originaria o radicale" da aziende medio-piccole ad alta imprenditorialità, hanno espresso dosi relativamente modeste di "innovazione incrementale, imitativa, replicativa"².

In sintesi, l'economia italiana negli ultimi 15-20 anni si è allontanata dal "capitalismo buono", sebbene non ricada nel novero dei "capitalismi cattivi", cioè dei sistemi economici diretti dallo Stato, o dominati da oligarchie, ovvero influenzati dalle grandi *corporations*. L'economia italiana ha cessato di operare come una "economia imprenditoriale": la forma di capitalismo capace di "combinare imprenditori innovativi con imprese più grandi che rifiniscano e proponcano su larga scala le innovazioni radicali che gli imprenditori e occasionalmente le stesse grandi imprese generano e offrono al mercato"³.

5. Lo scemare della concorrenza

Suffragata dai fatti sembra anche una quarta ipotesi. Le vie agevoli al profitto – ai "profitti facili" – che si sono dischiuse alle imprese italiane dopo il crollo della lira nel 1992 hanno attenuato la sollecitazione alla ricerca da parte loro della redditività lungo la via maestra, ancorché più impervia, delle innovazioni e dell'efficienza, quindi della produttività.

Sino alla recessione 2008-2009, la profittabilità – comunque misurata – è stata mediamente più alta rispetto al decennio precedente il 1992. Il *leverage* è diminuito, e con esso il peso del servizio del debito. La quota dei profitti sul prodotto – una delle misure – si è attestata sugli elevati livelli del 1950-70.

La stranezza di un saggio di crescita in calo e di un tasso di profitto in ascesa è indicativa dell'attenuarsi degli stimoli

² Questi concetti e termini sono di William J. Baumol, in *Capitalismo buono, Capitalismo cattivo* (con R.E. Litan e C.J. Schramm), Egea, Milano, 2009.

³ *Ivi*, p. 4.

in senso lato concorrenziali, micro ma anche macro-economici.

Il profitto atteso è stato reso più certo da un aumento del grado di oligopolio. Nonostante l'*antitrust*, nei mercati delle merci gli "indici di Lerner" sono saliti (mediamente dal 15 per cento del 1970-90 al 19 per cento). Insieme con la concorrenza di prezzo è diminuita quella, più significativa e rilevante per la crescita dell'economia, che si manifesta attraverso l'innovazione dei prodotti. Hanno influito altresì la cedevolezza del cambio (deprezzatosi del 30 per cento fra il 1992 e il 2002 e apprezzatosi meno del 10 per cento in seguito); la moderazione sindacale (dopo l'"accordo Ciampi" del 1993 l'incremento delle retribuzioni lorde reali per unità standard di lavoro ha rallentato dall'1,7 per cento l'anno del 1983-92 allo 0,4 per cento del 1993-2005); una spesa pubblica corrente larga e disponibile (non inferiore al 43 per cento del prodotto).

Le sollecitazioni, le pressioni, sull'impresa – Maffeo Pantaleoni e Joseph Schumper dicevano "la minaccia" – affinché essa impieghi nel modo più efficiente e innovativo le risorse che gestisce si esprimono nel mercato, ma devono essere accettate dal mondo imprenditoriale e vanno favorite dall'azione pubblica posta a tutela della concorrenza e chiamata a promuoverla. La legge *antitrust* esiste dal 1990. Da allora, il grado medio di concorrenza nell'economia italiana, lungi dall'aumentare, è diminuito. Un paradosso....

L'azione *antitrust* va svolta secondo priorità. L'autorità non può demagogicamente cercare consensi aprendo pratiche casualmente innescate dalla protesta di gruppi di consumatori interessati solo al consumo di determinati beni, spesso molto a valle nella composizione della domanda finale. Soprattutto, la concorrenza va in primo luogo perseguita nei settori che offrono *inputs* strategici: gli sraffiani "prodotti base", i quali entrano direttamente o indirettamente nella produzione di tutte le altre merci.

In una visione d'assieme, la promozione della concorrenza dovrebbe avere sempre chiaro il saldo netto delle forze che influiscono sulla pressione competitiva nel sistema produttivo. L'impegno contro le vie facili al profitto deve aver presenti an-

che le determinanti macroeconomiche degli utili. L'Autorità *antitrust* non può ignorarle. Una spesa pubblica gestita con rigore, un tasso di cambio che precluda illusori recuperi di competitività di prezzo, una progressione dei salari che non ecceda ma nemmeno segua con ritardo quella della produttività possono esprimere incentivi potenti – date le forme di mercato – affinché le imprese perseguano il profitto attraverso l'efficienza e l'innovazione, e non imponendo prezzi alti o qualità scadente dei prodotti.

6. Riusciranno le imprese italiane?

La crisi internazionale che è tuttora in atto costituisce una brutale mutazione per le imprese italiane. Dal 2008, nella recessione, i loro profitti sono scesi, il grado di indebitamento tende a innalzarsi. Stante la “irrevocabile fissità” dei tassi di cambio nell'area dell'euro, il deprezzamento della valuta europea non offre vie d'uscita attraverso recuperi di competitività di prezzo. Non le offre il salario, da anni compresso e di un terzo inferiore rispetto ai livelli di Germania e Francia. Non le offre la spesa pubblica, già salita al 50 per cento del prodotto. La stessa azione *antitrust* forse diverrà, alla lunga, più incisiva: maggiormente attenta ai settori base, ai processi dinamici, ai consumatori di domani.

Se le imprese italiane, costrette dalla forza delle cose e dall'assenza di alternative, riusciranno a ritrovare la strada maestra dell'innovazione e della produttività, generate al loro interno, è impossibile dire.

Anche se i governi risanassero la finanza pubblica, potenziassero le infrastrutture, riformassero il diritto dell'economia, stimolassero la concorrenza non può non preoccupare il polarizzarsi della struttura produttiva in troppe aziende minuscole, poche aziende medie, troppo poche e poco diffuse imprese di grande dimensione. Non può non preoccupare la soluzione di continuità strutturale, la pochezza dei legami, nel tessuto delle imprese italiane: fra l'azienda piccolo-media, a cui spetterebbe di innovare, e la grande impresa, a cui spetterebbe di seleziona-

re, recepire, adattare l'innovazione promettente e di applicarla su larga scala, così diffondendo il progresso tecnico.

Se non emergeranno imprese medie capaci di innovare e grandi gruppi capaci di affinare e applicare in massa le novità produttive, vi sarebbe più di un dubbio che gli italiani restino "ricchi per sempre"...

Può confortare una considerazione d'ordine storico (tav. 1)⁴.

Per ragioni analoghe a quelle che hanno bloccato la crescita nell'ultimo quindicennio l'economia italiana aveva attraversato almeno due precedenti, lunghe fasi in cui il contributo del progresso tecnico allo sviluppo era stato pressoché nullo: il 1887-1898 – l'età della Sinistra con e dopo Crispi – e il periodo fra la prima e la seconda guerra mondiale, sotto il fascismo. Questo è l'aspetto negativo di un quadro storico che conferma come l'economia italiana ristagni o regredisca quando i quattro fasci di forze che abbiamo richiamato – insieme agendo nella medesima direzione – frenano investimento e innovazione.

L'aspetto positivo è che nell'una e nell'altra occasione, mutato il contesto, il sistema produttivo seppe reagire. Sia nell'età giolittiana (1900-1913) sia nel 1950-70 vi fu un balzo in avanti nella tecnologia, nella efficienza e quindi nella produttività di lavoro e capitale. Finanza pubblica; infrastrutture fisiche e giuridiche; dinamismo d'impresa; concorrenza e altre sollecitazioni *ex ante* sui profitti: i quattro fasci di forze che abbiamo evocato interagirono allora in senso virtuoso, volgendo da negativo a positivo il segno dell'effetto sul tasso di crescita.

Che il segno cambi per il meglio nel prossimo futuro è nelle potenzialità della società italiana. Sarà decisivo uno strato più profondo di fattori principalmente metaeconomici: istituzionali, politici, culturali, analoghi ma certo non identici a quelli che trassero l'Italia dalla povertà nel 1900-1913 e nel 1950-70⁵.

⁴ Cfr. P. Ciocca, *Interpreting the Italian Economy in the Long Run*, in «Rivista di storia economica», 2008, pp. 241-246.

⁵ Se non un'analisi, una descrizione di tali determinanti metaeconomiche è contenuta nel già citato *Ricchi per sempre?*, cap. 13.

Tav. 1 – Determinanti, prossime e remote, del ristagno e della crescita nell'economia italiana (1882-2005)

	a	b	c	d	K	TFP	Y	YE
1882-1897	-	=	-	=	0,4	0,1	0,6	2,1
1898-1913	+	+	+	+	0,7	1,9	2,8	2,6
1921-1938	-	-	=	=	1,5	0,1	2,4	2,9
1950-1970	+	+	+	+	1,8	3,1	5,2	4,6
1993-2005	-	-	-	-	0,6	0,5	1,2	1,9
2001-2005	-	-	-	-	0,7	-0,5	0,7	1,6

Variazioni – con effetti positivi (+), negativi (-) o nulli (=) sulla crescita – nei seguenti fattori:

a: spinte concorrenziali

b: dinamismo d'impresa

c: finanza e funzionalità della P.A.

d: adeguatezza delle infrastrutture, fisiche e giuridiche

Y: tasso di incremento medio annuo del valore aggiunto in termini reali

K: contributo dello stock di capitale

TFP: crescita della produttività totale dei fattori

Per confronto, YE: tasso di incremento medio annuo del valore aggiunto in termini reali in undici paesi dell'Europa occidentale (Italia non inclusa).

Rubbettino

Tornare a essere un paese attraente

di Giacomo Vaciago *

Discutiamo da anni della nostra mancata crescita, cioè del declino dell'economia italiana¹; e di quali riforme dovrebbero essere realizzate per tornare a crescere². Il dibattito, scientifico e politico, si è arricchito nel corso degli anni, man mano che nuovi studi meglio precisavano i successi, ma anche i perduranti problemi del Paese³. La recente analisi di Ciocca – di cui abbiamo qui un'utile sintesi – ha il pregio di occuparsi della mancata crescita dell'Italia (Ciocca parla di “crescita deludente”; da intendere nel senso che è inferiore a quanto desiderabile e a quanto possibile, perché ottenuto da altri e anche da noi in passato) soprattutto con riferimento al ruolo delle istituzioni e del diritto, secondo la miglior tradizione della nostra professione, quella per intenderci fissata nel 1776 da Adam Smith. Il venir meno della “sovranità della legge”, e l'accresciuta varianza che ciò determina sull'esito di ogni attività economica, fa sì che nel caso dell'Italia sia più appropriato parlare di decadenza: il degrado di ciò che ci accomuna (a cominciare dalla politica e dal-

* Giacomo Vaciago – Università Cattolica, Milano.

¹ Vedi la mia riflessione in *Il declino dell'economia italiana*, Il Mulino, 6/2003.

² Vedi le mie proposte in *Per tornare a crescere (intervista sul futuro dell'Italia* a cura di Ivo Ferrario), Il Sole 24 Ore, Milano, 2005.

³ La più esauriente (e aggiornata) analisi dei successi e dei problemi dell'industria italiana sta in A. Brandolini – M. Bugamelli (a cura di), *Rapporto sulle tendenze nel sistema produttivo italiano*, Banca d'Italia, Roma, aprile 2009.

la legalità) può coesistere con tanti successi individuali; la crescita dei migliori essendo misurata dal saper servire il mondo (esportazioni e delocalizzazioni) più che il Paese.

Il Paese nel suo insieme come può tornare a crescere, a maggior ragione dati gli ulteriori gravi problemi posti dall'ultima crisi? Nelle riflessioni che seguono, sottolineo soprattutto tre aspetti, fra i tanti evocati dall'analisi di Ciocca, più importanti da questo punto di vista⁴: per tornare a crescere dobbiamo essere attraenti, cioè favorire gli investimenti esteri in Italia, visto che le nostre imprese migliori sempre più cresceranno altrove.

Un paese in ritardo

La mancata crescita dell'economia italiana dipende dai radicali cambiamenti che si realizzano nel corso degli anni '90 ed ai quali l'Italia si adegua solo in minima parte. I due eventi di maggior rilievo sono da un lato il passaggio dalla lira all'euro e dall'altro l'avvio dell'economia globale. Nel primo caso, non c'è solo la scomparsa della possibilità di svalutare la lira, ma c'è soprattutto il fatto che nell'ambito di una sovranità monetaria condivisa il mercato che conta non sia più quello nazionale, ma quello europeo dove l'euro è l'unico mezzo di pagamento e dove è misurato in euro il prezzo di ogni bene. Era ben chiaro fin da allora⁵ che l'avvio del "mercato unico" con la sua moneta avrebbe richiesto profonde riforme nei paesi membri per conseguirne i benefici.

Nel secondo caso, l'interdipendenza sempre più si realizza (ed è questa la vera radicale novità) con la crescita di filiere produttive multinazionali: la "divisione internazionale del lavoro" significa che sempre più i paesi si specializzano nella produzione di componenti che vengono poi assemblati nel paese dove è localizzato il marchio. Un pc Lenovo *made in China* è in realtà dato dall'assemblaggio in Cina di parti costruite in altri 11 pae-

⁴ Vedi il mio *L'economia che tenta di uscire dalla crisi*, Il Mulino, 1/2010.

⁵ Vedi il Rapporto Delors (*Report on economic and monetary union in the European Community*), 12 aprile 1989.

si (di cinese c'è solo il 6% del valore aggiunto). Si stima che quasi la metà delle esportazioni cinesi sia “processing trade”: assemblaggio in Cina di componenti importate da altri paesi (ciò spiega anche la ridotta influenza del cambio sulla competitività dell'export cinese). La crescita del commercio internazionale degli ultimi 20 anni – è molto dovuta alle diverse localizzazioni della produzione. Ne risulta un enorme aumento dell'interdipendenza, come ben abbiamo imparato a fine 2008: il fallimento di Lehman Brothers contagia l'industria mondiale che si contrae del 25% nel giro di sei mesi! È stato come se il “rischio di controparte” tipico dei rapporti tra intermediari finanziari si fosse esteso ai rapporti interindustriali: si cancellano gli ordini e si contrae la produzione ben più di quanto si sia ridotta la domanda finale. Anzi, la produzione si riduce tanto più è “lontana”, nel tempo e nello spazio, dalla domanda finale: l'export si riduce molto più della domanda interna; gli investimenti più dei consumi; i beni di consumo durevoli più dei non durevoli; la siderurgia molto più dell'alimentare. Oltre al moltiplicatore keynesiano – che opera per l'interazione tra domanda finale, produzione, e occupazione – abbiamo avuto uno “*shock* dell'offerta” con una contrazione della produzione maggiore e soprattutto molto rapida. È evidente, come scrive la BIS⁶, che “il sistema finanziario è l'impianto idraulico dell'economia” e che il suo arresto post-fallimento di Lehman non ferma solo la spesa delle famiglie, ma anche gli ordini e la produzione delle imprese. La produzione industriale richiede credito e liquidità e quindi si ferma se il credito scompare e la domanda di liquidità delle imprese aumenta (BIS, *cit.*, pp. 67-69).

Questi due cambiamenti epocali (euro ed economia globale) modificano ciò che Adam Smith (1776) pone alla base della “ricchezza delle nazioni”: la crescita del mercato e quindi la convenienza a specializzarsi in ciò che ciascuno sa fare meglio. Grazie all'Euro, migliora la qualità del mercato europeo, mentre con la globalizzazione è l'economia di mercato che si estende al mondo intero. Per trarre beneficio di tutto ciò, occorre però

⁶ BIS, 79^a *Relazione annuale*, Basilea, 29 giugno 2009, p. 3.

un'elevata capacità di adeguarsi al nuovo che la competizione rende conveniente. Peccato che l'economia italiana anzitutto nella sua componente pubblica, ma anche in tanta sua componente privata variamente protetta *dalla* competizione, sia praticamente immobile di fronte a quella necessità di cambiamento. È emblematico come la stessa tecnologia che caratterizza la nuova economia globale, cioè la rete internet, sia stata in Italia soprattutto *aggiunta* a quella precedente, invece di averla *sostituita*!

Una "buona" economia di mercato

Il 9 novembre 1989 crolla un muro a Berlino, e finisce la divisione tra primo, secondo, e terzo mondo. Negli anni successivi, la storica contrapposizione tra capitalismo e socialismo viene sostituita dal prevalere dell'economia di mercato, che è peraltro di "qualità" anche molto diseguale nei vari paesi.

In molti paesi emergenti, l'economia di mercato viene introdotta per la prima volta e ciò determina un forte stimolo alla crescita. Nei paesi da più tempo industriali e quindi ricchi, la crescita dipende invece dalla "qualità" dell'economia di mercato e dalla conseguente sua capacità di stimolare la diffusione dell'innovazione. In Italia, gli storici difetti in termini di diffusa illegalità ed evasione fiscale – aggravati dal deterioramento della qualità di tutto ciò che è "pubblico": dalla pubblica amministrazione alla giustizia, all'istruzione – determinano un divario crescente con gli altri paesi industriali. Con due conseguenze ambedue gravi: da un lato, non c'è sufficiente pressione competitiva che stimoli l'innovazione e quindi mancano i guadagni di produttività che altrove si realizzano; dall'altro lato, il Paese non attira investimenti diretti esteri in misura sufficiente a compensare quanto alle nostre imprese conviene investire altrove.

I successi delle imprese italiane sempre meno dipendono dai guadagni di efficienza indotti dalla pressione della competitività di prezzo; mentre sempre più usano lo strumento della *non-price competition*⁷. La differenziazione del prodotto, come i gua-

⁷ Vedi Bugamelli M., Schivardi F., Zizza R., *The Euro and Firm Restruc-*

dagni di qualità servono infatti a ridurre la pressione competitiva che in passato poteva essere accomodata con la svalutazione della lira. Come anche sottolineato dall'analisi di Ciocca, ridotta crescita economica e minore grado di concorrenza sono due facce della stessa medaglia: la dimensione del mercato aumenta a spese della sua qualità.

Un possibile spiazzamento

Le vicende dell'economia italiana negli ultimi quindici anni – in media non molto positive, rispetto al passato, rispetto alle migliori esperienze altrui, e rispetto a quanto necessario e desiderabile – sono state spesso interpretate in termini di un onere eccessivo dato dal crescente debito pubblico. Si tratterebbe di “spiazzamento finanziario” degli investimenti produttivi e quindi di insufficiente accumulazione di capitale.

In realtà, lo spiazzamento è più diretto e reale: una crescente spesa pubblica corrente la cui efficiente gestione ed utilità sociale non è garantita e neppure costantemente monitorata, è in gran parte finanziata da un prelievo fiscale a sua volta ottenuto in modo poco efficiente.

Ne risulta un freno agli investimenti produttivi ed un ostacolo all'attrazione di investimenti diretti esteri, ambedue non legati all'onere del debito pubblico. La mancata crescita economica è più direttamente spiegata dal triangolo rappresentato da illegalità diffusa, mediocre qualità dei servizi pubblici, a cominciare dall'istruzione; scarsa concorrenza e quindi insufficiente innovazione. Negli ultimi anni, questa è stata la *view* prevalente sia in Banca d'Italia sia in Confindustria (soprattutto nel loro Centro studi). Anche molti economisti accademici, seppure non tutta la professione, hanno condiviso quella diagnosi. Che pur-

turing, NBER Working Paper, 2008, per una conferma che il venir meno delle svalutazioni ha indotto una ristrutturazione del manifatturiero italiano volto a ridurre il ruolo della *price competition*. C'era stato un tentativo, con l'ultimo Governo Prodi, di insistere sulle politiche per la concorrenza, ma i risultati - anche da un punto di vista politico - non erano stati molto positivi. Vedi il mio *Quanto vale la concorrenza*, Il Mulino, 5/2006.

troppo non è mai riuscita a diventare il cuore del dibattito politico, che è continuato ad essere dominato da un lato dalla difesa a oltranza di ciò che il Governo fa (o vorrebbe fare!), e dall'altro lato dalla ancor più acritica *view* contraria dell'opposizione. Verrà mai il giorno in cui la politica si concentra sui maggiori problemi del Paese?

Conclusion

La mancata crescita dell'Italia, che ha accompagnato i successi di tante nostre imprese – sempre più all'estero, o al servizio di domanda estera – è soprattutto dovuta a scarsa competizione.

La pressione della concorrenza sarebbe stata necessaria perché il Paese intero, e non solo alcune sue parti, si adeguasse a quanto richiesto dall'integrazione – *via* moneta unica – in Europa; e da quanto conveniente in risposta alle nuove condizioni dell'economia globale.

Si tratta di un processo irreversibile, cioè l'Italia non riuscirà mai più a recuperare il tempo perduto? Ovviamente no. Abbiamo già visto tante volte in questo Paese l'alternarsi di fasi di arretramento e altre di recupero. E d'altra parte, la “ricetta” per tornare a crescere non è difficile da individuare: 1) favorire tramite la pressione di una maggior concorrenza l'adozione delle tecnologie più efficienti; 2) il puntiglioso rispetto della “legalità” non solo nei confronti del fisco, ma più in generale per tutto quanto riguarda l'attività della pubblica amministrazione⁸; 3) l'investimento di risorse e le opportune riforme per migliorare la qualità del sistema educativo, dalla scuola elementare all'Università. In proposito, abbiamo tante volte sostenuto la necessità di emulare le altrui migliori pratiche: quando incominciamo a farlo, cercando anzitutto di capire cosa stanno facendo in tema di miglior sistema educativo gli altri paesi europei, a cominciare dalla Svezia e dalla Francia?

⁸ Per un esempio relativo alla diffusa illegalità nella gestione del territorio (edificabilità, varianti in deroga, etc.) vedi il mio *Diventare attraenti, per tornare a crescere. Il caso di Piacenza*, marzo 2010.

*Ricordo
del prof. Mario Arcelli*

di Marco Magnani

Ho accettato molto volentieri questo invito a ricordare Mario Arcelli, una persona che ha influenzato positivamente la mia educazione e la mia formazione.

Mario Arcelli è stato mio professore alla fine degli anni '80 all'Università di Roma "La Sapienza" dove seguivo il corso di laurea in Economia Generale.

In quegli anni presso La Sapienza, oltre a Mario Arcelli, vi erano numerosi professori importanti, noti economisti rappresentanti di varie scuole di pensiero. Ne cito solo alcuni che ho frequentato: il compianto Paolo Sylos Labini (che ci ha lasciato nel dicembre 2005) e Luigi Spaventa a Scienze Statistiche; Antonio Martino e Domenico Da Empoli a Scienze Politiche; Sergio Steve, Antonio Pedone, Francesco Forte, Mario Baldassarri, Giancarlo Gandolfo, Marcello De Cecco, Domenico Tosato, Francesco Carlucci ad Economia. Era peraltro da poco scomparso Federico Caffè. Con molti di loro sono rimasto in contatto e in questi giorni ne ho sentiti alcuni per condividere qualche ricordo di Mario Arcelli.

Ci tengo a precisare che di Mario Arcelli non sono un allievo ma un semplice studente e vorrei oggi condividere con voi alcuni semplici ricordi di studente.

Intanto Mario Arcelli era uno dei pochi professori che in quegli anni incentivava ed incoraggiava gli studenti a laurearsi rapidamente per poi proseguire gli studi economico-finanziari all'estero, in particolare negli U.S.A.; inoltre era uno dei pochi

che poteva vantare, oltre ad una importante carriera accademica ed a prestigiosi incarichi nel settore pubblico, altrettanto prestigiosi incarichi e contatti con il mondo del privato (dall'impresa, alla banca alle assicurazioni) e pertanto costituiva per noi studenti un modello più "completo" rispetto ad altri suoi colleghi.

Segnalo questi due aspetti perché sono stati per me particolarmente importanti e di grande stimolo in quanto mi sono effettivamente laureato rapidamente ed ho scelto, dopo l'università in Italia e grazie anche ad una borsa di studio, di specializzarmi in campo economico-finanziario alla Columbia University negli U.S.A. e successivamente di intraprendere un percorso nel settore "privato" della finanza lavorando prima una decina di anni in JP Morgan a Wall Street e poi in Mediobanca a Milano.

Vorrei anche condividere con voi quello che io definisco impropriamente il mio "primo incontro" con Mario Arcelli.

La definizione è impropria in quanto il primo incontro con Mario Arcelli fu in realtà l'incontro con il suo libro più noto, il manuale di economia monetaria considerata una sorta di Bibbia nel settore con una decina di edizioni ristampate nel giro di pochi anni.

Ero tra quegli studenti un po' secchioni che si comprano i libri ed iniziano a studiare prima dell'inizio delle lezioni. Mi era inoltre stato inculcato da parte dei miei genitori un rispetto profondo e quasi maniacale nei confronti dei libri, che ancora oggi perdura. Ricordo pertanto perfettamente l'acquisto del manuale di Mario Arcelli, il consueto rito del rivestimento protettivo del libro (come mi aveva insegnato mia madre fin dalle scuole elementari), l'inizio della lettura con rare sottolineature rigorosamente a matita e con l'ausilio del righello al fine di non rovinare il libro.

Ma ciò che ricordo in modo ancor più vivo è che, abituati a manuali abbastanza complicati (ed a volte anche un po' incomprendibili), la lettura dei primi capitoli del libro di testo di Arcelli mi sembrò facile e naturale grazie all'esposizione chiara, essenziale e senza fronzoli. Anche la grafica presentava un carattere di grandi dimensioni e non faticoso all'occhio, i grafici erano pochi e molto chiari.

Questo era Mario Arcelli, nei suoi scritti ma anche di persona: riusciva a spiegare le cose complicate in modo semplice.

Ci sono poi tre tratti della personalità di Mario Arcelli che ancora oggi ripensandovi mi sono di esempio e che vorrei condividere con voi.

Il primo aspetto è quello della sua “umanità”. Ricordo che alcuni professori davano del “tu” agli studenti per rendersi simpatici, per sembrare più giovani; qualcuno penso lo facesse anche per motivi ideologici ma in generale penso l’obiettivo fosse di complicità con gli studenti e di mostrare loro una certa umanità. Molti studenti ne erano compiaciuti e lusingati, il “tu” creava soprattutto nelle classi più piccole un clima esclusivo ed elitario.

Mario Arcelli non dava del “tu” ma rigorosamente del “lei”. Tuttavia con lui si instaurava facilmente un rapporto di stima e di simpatia intellettuale che non richiedeva una confidenza apparente. Per quanto mi riguarda Mario Arcelli mostrava la sua umanità con il suo sorriso cortese e un po’ timido.

In secondo aspetto è quello del rispetto che Mario Arcelli otteneva dagli studenti grazie alla sua lucidità intellettuale ed espositiva. Alcuni professori si guadagnavano il rispetto (e in certi casi il timore) degli studenti facendo un po’ di terrore psicologico (soprattutto alle prime lezioni) per spaventare gli studenti. A volte la sensazione era che qualcuno rendesse le lezioni un po’ più complicate del necessario, creasse un po’ vanitosamente il mito sulla difficoltà di ottenere la tesi con una certa cattedra o sul numero di anni necessari per completarla. Penso che questo servisse in un certo senso a guadagnare o aumentare credibilità e rispetto da parte degli studenti. L’altra caratteristica abbastanza diffusa era quella di cercare di evitare le domande un po’ scomode, un po’ polemiche, che potevano creare confronto e dibattito in classe.

Mario Arcelli suscitava rispetto perché riusciva come detto a spiegare le cose complicate in modo semplice. Questo avveniva nel suo libro di testo, nelle lezioni e negli incontri di spiegazione e di approfondimento in privato. Come ha ben detto un suo ex collega, “aveva una grandissima lucidità intellettuale ed espositiva”. Il rispetto, l’ammirazione e la stima degli studenti

nascevano da questo. Oltre che dal fatto che non evitava il confronto o le domande insidiose, che anzi penso in certa misura amasse.

Il terzo aspetto che vorrei ricordare è la grande serietà e dedizione all'Università di Mario Arcelli. Molti dei professori più noti in quegli anni avevano prestigiosi incarichi extra universitari. C'era chi li gestiva meglio di altri e qualcuno li gestiva particolarmente male. Un noto economista che insegnava nel dipartimento di Economia, di cui non farò il nome e che è divenuto successivamente anche Ministro della Repubblica, ho avuto modo di incontrarlo di persona per la prima volta solo molti anni dopo la laurea. Durante i quattro anni di corso penso di non averlo mai incrociato in facoltà! Questo per dire che non tutti avevano la stessa dedizione all'Università e lo stesso rispetto per gli studenti.

Mario Arcelli era uomo impegnatissimo e con molteplici incarichi di grande prestigio (proprio in quegli anni era mi sembra Consigliere economico alla Presidenza del Consiglio e successivamente divenne Ministro della Repubblica) e gli sarebbe stato molto facile nel clima della Sapienza di quegli anni passare poco tempo in facoltà per dedicarsi ad impegni "esterni". Tuttavia ho ricordo di aver mai avuto alcuna difficoltà a prendere un appuntamento per parlare con lui del piano di studi o per chiedergli consigli. L'attaccamento all'Università e agli studenti era forte, si vedeva che amava molto l'insegnamento. Questa dedizione all'Università e alla divulgazione è peraltro dimostrata anche in gesti come la scelta di lasciare in eredità la sua collezione di libri economici alla Biblioteca Comunale di Piacenza.

* * *

In preparazione dell'intervento di oggi e parlando con qualche ex professore ho raccolto alcuni ricordi di Mario Arcelli, tutti molto belli e condivisibili, tra i quali mi piace ricordare "economista intelligente ed equilibrato", "gentiluomo", "uomo dalla grandissima lucidità intellettuale ed espositiva", "collega leale".

Io ricordo Mario Arcelli con riconoscenza ed affetto per quello che mi ha dato sia come insegnamento che come esem-

pio. Confesso che a tanti anni di distanza lo ricordo con particolare affetto anche perché aveva più o meno la stessa età di mio padre, è mancato per lo stesso male solo qualche anno più tardi rispetto a mio padre, ed aveva un sorriso timido e un po' triste simile a quello di mio padre. Per questo mi fa ancor più piacere ricordare oggi Mario Arcelli, grande economista, professore, educatore e uomo, e mi fa piacere farlo in questa sede in presenza dei suoi amici e della sua famiglia.

Rubbettino

Rubbettino

*Financial Instability*¹

D'Apice Vincenzo* and Ferri Giovanni*

Why have financial crises been increasingly frequent and serious in the past 30 years? How can financial crises be prevented? Or, if they occur, how can we mitigate their impact? What role do governments and international institutions play in this respect? In our view (D'Apice, Ferri; 2010), capitalism alternates phases in which free markets expand (e.g. globalization) and deepen (e.g. the emergence of new sectors as a result of innovation) with phases characterized by more regulated markets when rules and/or state intervention in the economy tend to be more pervasive. Over the decades, this alternation may be represented as a political-economy cycle of finance. Indeed, financial instability tends to intensify with the extent of the unfettered free market economy. By and large, freer markets sooner or later build imbalances and inefficiencies in price setting mechanisms and, consequently, in the allocation of resources. This occurs when excessively optimistic expectations about future developments evolve and the financial system fuels such misplaced assumptions, leading to excessive indebtedness in the economy. As a result, a speculative bubble – that is usually identified as such in retrospect – is formed. Eventually, this triggers

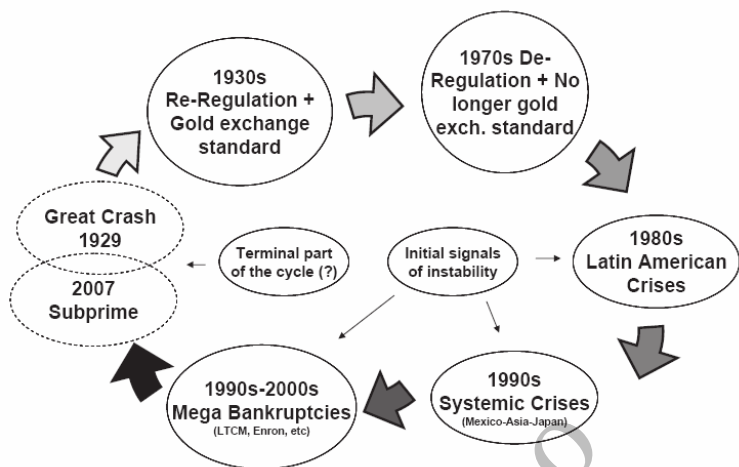
* Vincenzo D'Apice Italian Banking Association. Giovanni Ferri University of Bari.

¹ The views expressed in the article are those of the author and do not necessarily reflect those of the Italian Banking Association.

an epochal systemic crisis, which marks a turning point to change direction towards stricter regulation of the marketplace. This represents the end of one cycle and the start of a new one. In fact, solving the crisis requires, in general, two types of actions. The first one consists in the intervention by the state that – fully or partly – takes on itself the losses suffered by the financial institutions in a way to rebuild the trust in them by individual investors and savers and to restore the functionality of the financial system. This action may even require (some) nationalization of the banks. The second action entails stiffening regulation and supervision of finance, assembling a framework consistent with pursuing the stability of the financial system. At the international level, the new set-up for financial stability may be crowned by the emergence of a new monetary order centred on the economic power that has come out in hegemonic position from the crisis, whose currency will become thereafter the reference for international exchanges. More generally, solving the crisis implies imposing limits on the free market, beyond the financial system, thereby often swinging the balance from the global to the national dimension of economic processes. This scenario is similar to what is usually known as de-globalization. However, over the long run (it may take decades), the regulatory framework tends to lose its consistency and the economic system begins to operate again in an uncontrolled financial environment. Three main factors push in this direction. First, the financial system on its own tends to breed innovations. Alas, the financial innovations – though generally beneficial – short-circuit the logic and the substance of the stability controls set up with re-regulation and may undermine the functioning of the international monetary order. Second, the process of market extension – to exploit the international opportunities – and of market deepening – with the start of new business segments, often linked to innovations – needs the support of finance in new forms, different with respect to those consistent with the extant regulatory/supervisory framework securing stability. This further promotes the spread of financial innovations. Third, there is a swing in ideology, whereby free market visions tend to domi-

nate and become increasingly entrenched. Then, economic theory and the policy debate excessively lean towards stressing the negative consequences of the failure by public intervention in the economy while advocating the benefits of letting the markets free (Leijonhufvud, 2009). This calls for deregulation and liberalization of the financial system. The mix of these three factors leads once more to the formation of overly optimistic expectations – as Hyman Minsky (1975) reminded us – and this triggers excess indebtedness, misallocation of resources and the build-up of a new speculative bubble. At this point, it is only a matter of time and a new major systemic crisis will arrive thus completing this political-economy cycle of finance that, as we described, embraces the path from one structural-breaking systemic financial crisis to the next one. To be sure, such a systemic crisis drawing the political-economy cycle of finance to a close is not a single, stand-alone episode, but rather it is the epilogue of a series of specific crises whose frequency and gravity tend to aggravate as we move on along the sequence. In fact, when the economic system is already operating within a generalized speculative bubble, even the well-meant interventions to stabilize the financial system after the initial instability events are likely, quite paradoxically, to have destabilizing effects (Vercelli, 2001). This happens because, in some way, the interventions to salvage the imperilled financial intermediaries cover their speculative losses and – unless a new consistent regulatory framework is quickly put in place – this strengthens speculation as the expectation becomes more widespread that also in the future new interventions to cover speculative losses will be offered. Accordingly, stabilizations turn out to be destabilizing because, in solving the instability of individual financial intermediaries, it amplifies systemic risk. Otherwise stated, in line with Charles P. Kindleberger (1978), if the Lending of Last Resort (LOLR) is heavily used to bail out financial institutions in a systemic crisis, this will backfire in terms of augmenting exponentially the moral hazard of the financial intermediaries and building the foundations of a new bigger crisis down the line. In a sense, financial liberalization is a driver for economic growth but over time the

Figure1: The Political-Economy Cycle of Finance



Source: D'Apice, Ferri; 2010

perils of instability may outweigh those benefits. The history of financial capitalism takes the form of various repeated political-economy cycles. The financial crises of the recent decades may possibly conclude the political-economy cycle of finance originated by the return to stricter regulation of the marketplace as a remedy to the major instability of the 1930s (see Figure 1).

Indeed, in the mid-1930s, countries had developed a consistent regulatory framework to achieve domestic financial stability. Only after World War II was the framework finalized at the international level, with the definition of a new monetary order centred on the US dollar. However, after the abandonment of the gold exchange standard (in August 1971), financial innovation, deregulation and globalization have progressively generated inconsistencies in the original regulatory framework, providing the background factor of previous crises as well as of the most recent one. By and large, as already stressed, the stabilization interventions to cope with the crises may themselves turn destabilizing when the financial system is operating under an inconsistent regulatory/supervisory framework. A case in

point was the rescue in 1998 of the speculative hedge fund Long-Term Capital Management (and also the abrupt drop of the Fed funds rate after the dotcom bubble burst in 2000–01) that, in the absence of re-regulation, was a keystone laid for the Great Crisis that started ten years later in 2007. The triumph of excessively one-sided ideology-driven free market views contributed to build exaggerated trust in the markets and in their ability to self-regulate, motivating policy choices. On the contrary, the progress made by other economics schools – such as Joseph E. Stiglitz and several other scientists moving on that track – in terms of the analysis of the failures of the market was largely disregarded. The epochal crisis ignited in 2007 by the turmoil in the subprime mortgage market could suggest this political-economy cycle of finance is ready to come to a close. Indeed, this crisis implies an escalation in terms of its depth and geographical extension and also of the fact that it started at the centre of the financial system and not at its peripheries, as had happened with the previous systemic financial crises of the 1990s and the beginning of the new millennium. The authorities' call for stricter regulation might mark the start of a new cycle. Otherwise, there could be an even bigger crisis in the near future. This would be a terrible event also in view of the fact that the public finances of many advanced countries have been exhausted by the interventions to salvage finance from its latest instability.

References

D'Apice, V. and G. Ferri, (2009), “Financial Instability: Toolkit for Interpreting Boom and Bust Cycles”, Palgrave Macmillan, UK.

Kindleberger, C. P., (1978), “Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises”, Palgrave Macmillan:U.K.

Leijonhufvud, A. (2009) ‘Macroeconomics and the Crisis: A Personal Appraisal’, CEPR Policy Insight 41.

Minsky, H. P. (1975) John Maynard Keynes, Cambridge University Press.

Rubbettino

Globalità della crisi e instabilità finanziaria

di Francesco Arcelli*

Nella lettura del testo di D'Apice e Ferri mi è subito tornata alla mente l'eterna diatriba filosofica sulla natura del tempo. Da una parte i classici greci – Anassagora, Eraclito, Empedocle – sostenevano la tesi della ciclicità del tempo, un eterno e ineludibile ritorno alle origini ciclo dopo ciclo; dall'altra Sant'Agostino, promotore di una visione lineare del tempo, che lascia spazio al progresso. Nel campo economico i due autori sembrano avere posto una parola definitiva, dimostrando come la regolamentazione dei mercati, nata per evitare il ripetersi di altre crisi economiche, finisce per spingere verso forme di innovazione finanziaria che innescano nuove e più violente crisi. Pur se nella loro analisi ripercorrono solo l'ultimo ciclo economico, dalla Grande Crisi degli anni '30 ai mutui subprime, il loro schema si adatta facilmente anche ai cicli economici precedenti, dalle svalutazioni monetarie dell'Impero Romano alla Tulipanomania olandese del 1600.

È opportuno chiedersi se sia in qualche maniera possibile evitare una nuova metamorfosi e rompere quindi il ciclo entrando in una nuova era di progresso economico: come deve essere effettivamente costruito il prossimo modello di regolamentazione per evitare il ripetersi dei fenomeni nocivi descritti – dal *moral hazard* all'*adverse selection*, all'*asimmetria informativa* –

* Dirigente presso la banca Schroeders, Milano. Le opinioni qui espresse sono esclusivamente quelle dell'autore.

che minano il sistema finanziario e sono prodromi alla nascita e allo scoppio di bolle speculative?

Credo sia necessario fare alcune considerazioni. In primo luogo l'effetto della disintermediazione dei mercati finanziari impone l'irrinunciabilità ad un sistema efficace di regolamentazione dei mercati. Vorrei provare a fare un paragone: le società finanziarie sono per molti versi simili a dei ristoranti. Nella stessa strada ne potete trovare di buoni e di cattivi. Tutti in realtà usano gli stessi ingredienti; ciò che fa la differenza è il modo in cui li mischiano. Tuttavia, se prima della globalizzazione l'oste era solito scegliere gli ingredienti per le ricette al mercato locale e verificarne di persona la genuinità, adesso anche nel più semplice dei cibi gli ingredienti possono provenire dall'altro capo del mondo: lo stesso pane che oggi troveremo in tavola potrebbe essere stato preparato con farina macinata in Argentina o in Ucraina. In ambito finanziario si è assistito ad un processo simile: gli strumenti finanziari sono strutturati utilizzando prodotti originati in tutto il globo e soprattutto il numero di passaggi finisce per far perdere il controllo sulla genesi dei prodotti.

È facile intuire che se si richiedesse al barista di farsi carico dei controlli sull'origine degli ingredienti il panino che vorremmo mangiare avrebbe dei costi proibitivi. Allo stesso modo, se una società finanziaria dovesse ricaricare i costi per l'analisi di un prodotto dalla sorgente, mandando i suoi analisti a controllare la solvenza dei mutuatari americani o i bilanci delle società nei mercati emergenti, probabilmente il nostro prodotto finanziario invece di rendere il 4% costerebbe il 20%. Le autorità internazionali devono quindi necessariamente farsi carico di questi costi e strutturare un sistema globale di controlli e regole.

A questo punto, per rispondere al quesito su come possa essere strutturato un sistema di regole internazionali che prevenga lo scatenarsi di nuove crisi finanziarie, è necessario capire come effettivamente tali sistemi prendano forma a livello globale e locale. La scienza economica da questo punto di vista ha il compito fondamentale di fornire suggerimenti adeguati alle autorità. Tuttavia i fenomeni economici che dovrebbero rispondere alle inderogabili leggi economiche sembrano mal adattarsi ai teoremi formulati. Nel testo di D'Apice e Ferri viene riportato

un esempio significativo di come la legge della domanda e dell'offerta, uno degli assiomi della scienza economica, non sia valida in situazioni di forte leverage: al calare del prezzo di un'attività, a causa delle margin call che spingono a ridurre gli investimenti per rientrare dei margini, invece di aumentare la domanda aumenta l'offerta. Questo fenomeno è stato devastante durante la crisi dei subprime: più i prodotti strutturati contenenti questi mutui venivano riversati sui mercati, più altri investitori erano costretti a liquidare i loro portafogli. Vi è poi un altro problema derivante dalla difficoltà di estrapolare dalle osservazioni dei fenomeni economici (le *sensate esperienze* per usare i termini di Galileo) le regole di funzionamento degli stessi (*necessarie dimostrazioni*). La scienza economica sembra essere afflitta dallo stesso problema che, nella Fisica, viene descritto dal *Principio di Indeterminazione* di Heisenberg: la semplice osservazione modifica l'oggetto dell'osservazione. L'investitore razionale, su cui si fonda la teoria economica, è tale solo nei testi economici, non appena viene messo insieme agli altri nel "mercato" si trasforma, viene assimilato dal "mercato", si fa prendere da esuberanza irrazionale e risulta essere un "conundrum" per regolatori e teorici che cercano di mettere ordine nei sistemi finanziari.

Per concludere, ritengo che, ai fini di porre le basi per una nuova era di progresso economico, sia necessario spostare l'attenzione. La ricerca del sistema di regole che permetta di spezzare la catena dei cicli economici probabilmente si infrangerà nuovamente di fronte ad un'innovazione economica che scatterà gli eventi già descritti dagli autori. Invece di preoccuparsi dei meccanicismi che fanno funzionare i mercati finanziari, sperando di trovare la formula perfetta, ci si dovrebbe concentrare su ciò che effettivamente permette ai mercati di operare: la fiducia. Mi permetto, a questo proposito, di citare le parole di Benedetto XVI dall'enciclica *Caritas in veritate*: "Il mercato, se c'è fiducia reciproca e generalizzata, è l'istituzione economica che permette l'incontro tra le persone, in quanto operatori economici che utilizzano il contratto come regola dei loro rapporti e che scambiano beni e servizi tra loro fungibili, per soddisfare i loro bisogni e desideri. Il mercato è soggetto ai principi della co-

siddetta *giustizia commutativa*, che regola appunto i rapporti del dare e del ricevere tra soggetti paritetici. Il mercato, lasciato al solo principio dell'equivalenza di valore dei beni scambiati, non riesce a produrre quella coesione sociale di cui pure ha bisogno per ben funzionare. *Senza forme interne di solidarietà e di fiducia reciproca, il mercato non può pienamente espletare la propria funzione economica*".

Rubbettino

*La crisi finanziaria e le piccole imprese:
asimmetrie informative ed opacità del linguaggio*

di Marco Arcelli Fontana*

“Chiare, essenziali, accurate”. Così l'editore Carrocci descrive le proprie guide “le bussole”. La descrizione è quanto mai appropriata per il testo di D'Apice e Ferri. Per intenderci, non si tratta di un “bigino”, come uno potrebbe credere dalla dimensione, ma di uno strumento di comprensione esaustivo, utile e stimolante.

Questo breve contributo si focalizza su due concetti ampiamente utilizzati nel testo. Uno è quello di “asimmetrie informative”, l'altro quello di “opacità”. Entrambi, in modo diverso, sono connessi ad una mancanza di informazione, di trasparenza. È paradossale ciò avvenga nell'era dell'informazione globale e di internet. Il primo punto permette un collegamento ad una tematica più specifica, legata alla esperienza di chi scrive quale imprenditore. Il secondo è una riflessione più generale stimolata del lavoro degli autori.

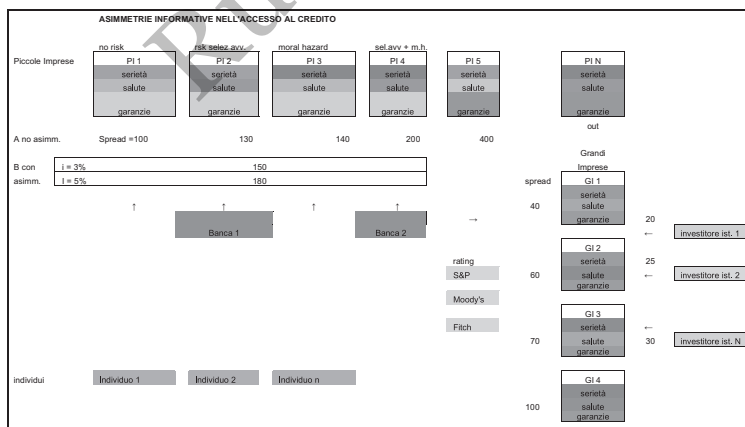
Le asimmetrie informative rivestono un ruolo molto rilevante nella catena di propagazione di una crisi finanziaria. Nelle parole degli autori “...la funzione principale dei mercati dei capitali è quella di incanalare gli investimenti verso gli impieghi più produttivi. Uno degli ostacoli maggiori nel raggiungimento di questo obiettivo.....è la presenza di asimmetrie informative. Questo particolare problema nasce quando nei mercati finan-

* Imprenditore

ziari alcuni soggetti hanno informazioni più accurate di altri, e può causare limiti all'accesso al credito da parte di alcune tipologie di imprese, solitamente quelle di minori dimensioni.....”

La maggior fragilità delle imprese minori è un fatto ovvio. Forse troppo ovvio, tale da essere trascurato nella ricerca di processi e pratiche che possano permettere un parziale superamento di questa “falla” nel sistema. Il problema non è di poco conto, poiché l'inefficiente allocazione delle risorse non penalizza solo le imprese direttamente interessate ma l'intero sistema. Alcuni dati di natura macroeconomica e le osservazioni sul mercato locale, inducono a ritenere che vi sia stata negli ultimi due anni una riduzione del credito (“credit crunch”) più marcata per le piccole imprese che non per le grandi (cfr grafico 1). Poiché l'evidenza disponibile, seppur scarsa (cfr Banca d'Italia, Bollettino Statistico) non mostra, per lo stesso periodo, una crescita dei crediti in sofferenza maggiore per le piccole imprese, potremmo ritenere questo un caso di **“selezione avversa”** da parte delle banche nella allocazione del credito: alcuni crediti a piccole imprese sono stati negati a causa di una eccessiva sfiducia, determinata da una forma particolare di asimmetria informativa.

Tav. 1 – Sintetizza il il quadro degli attori e delle relazioni



Al centro vediamo le Banche. In alto alcune piccole imprese, a destra alcune grandi imprese. Abbiamo poi altri attori: gli investitori, le agenzie di rating e le società di certificazione dei bilanci.

Una impresa è descritta da tre parametri: le **garanzie** che può dare, la “**salute**” e la “**serietà**”. Il primo non richiede commenti. Il secondo rappresenta il cuore dell’attività di una vera banca: capire la solidità attuale e futura dell’impresa. Se fallisce in questo opererà una selezione avversa. Anche se la banca opera bene vi è tuttavia un altro rischio, quello che l’imprenditore sia “poco serio”, che una volta presi i soldi li investa in progetti in realtà più rischiosi, sapendo che ormai il rischio se lo è accollato la banca (“**moral hazard**”).

La prima impresa è virtuosa secondo tutti e tre i parametri. La seconda è debole sulla “salute”, la terza presenta rischi di moral hazard, la quarta ha solo buone garanzie collaterali, e così via.

In assenza di asimmetrie informative (caso A), cioè con buone informazioni su tutte le imprese, la banca applicherà correttamente spread differenziati, crescenti secondo il rischio percepito. In caso contrario, con asimmetrie informative (B), la banca farà “di tutte le imprese un fascio”, penalizzando le meritevoli ed agevolando le imprese più rischiose. Le prime, con progetti poco rischiosi ma profitti attesi più contenuti, tenderanno ad uscire dal mercato del credito. Le banche si troveranno quindi con un portafoglio crediti più rischioso. Questo fenomeno è tanto più probabile quanto più elevato è il livello dei tassi di interesse, come ampiamente spiegato dagli autori.

Anche le grandi imprese sono caratterizzate dagli stessi tre parametri. Le garanzie reali hanno in genere un peso relativamente minore, anche perché le banche ritengono di avere più mezzi per valutare la salute e monitorare la serietà delle imprese. Inoltre in questo compito sono aiutate da altri attori, quali le società di rating (di fatto tre nel mondo!) e le società di revisione dei bilanci. Ma anche altri attori, quali ad esempio la SEC negli Usa o la Consob in Italia. La scelta nella allocazione del credito tra le grandi, e quindi lo spread da applicare, dovrebbe essere più agevole che nel caso delle piccole. Peccato che molti at-

tori siano venuti meno al loro compito “informativo”, con veri e propri casi di “associazione a delinquere”.

Le grandi imprese non sono finanziate solo dalle banche, ma anche da numerosi investitori istituzionali (a destra) o privati (in basso).

Le grandi imprese godono di spread più bassi che non le piccole. Tutto questo è giustificato sino a quando le grandi sono più trasparenti, danno più informazioni. Se, per vari motivi, questo stato normale delle cose si guasta, allora anche in questo caso le banche operano una selezione avversa nella allocazione delle risorse, in questo caso tra il “gruppo” delle piccole e quello delle grandi.

Cosa può essere fatto per le piccole imprese, che non possono pagare società di rating o revisori? Un miglioramento in questo campo, come già sostenuto, porterà anche un minor rischio di selezione avversa per le banche.

La stampa di questi mesi ha dato rilievo ad alcune **forme di collaborazione** formalizzate tramite convenzioni sottoscritte tra piccole imprese e gli ordini dei commercialisti e quello dei notai. Queste iniziative, se ben comprese e sviluppate, non rappresentano solo un “piccolo aiuto” ma possono creare le basi per una maggiore comunicazione verso l'esterno, più uniforme e trasparente, in grado di essere recepita dalle banche medesime con maggior sicurezza. L'altro vantaggio è una maggior informazione verso l'interno, cioè maggiori strumenti alle piccole imprese per conoscere la propria situazione ed una maggior sensibilità all'importanza della comunicazione.

Vi è però un altro aspetto, tanto dibattuto e poco concretamente affrontato, quello di una maggiore **educazione** nelle scuole che preparano le figure professionali per le imprese. Ora con un foglio excel un giovane ben formato può essere di grande aiuto nelle piccole imprese, ma spesso anche la conoscenza di questo strumento, a livello non elementare e abbinata ad elementari conoscenze contabili, è molto limitata. Le imprese si rivolgono al commercialista o alla associazione di categoria per la contabilità generale, ma non sono in grado di sviluppare la contabilità analitica, l'unica che permette di conoscere a fondo l'azienda.

Esiste un gap enorme tra aziende bisognose di collaboratori qualificati anche nel campo amministrativo, da un lato, e giovani che escono dalle scuole professionali e non trovano impiego. Spesso gli stage attivati alla fine degli studi non fanno che confermare l'assenza delle competenze necessarie. Stage o altri momenti di comunicazione all'inizio degli studi, per studenti ma anche per professori, potrebbero contribuire a risolvere questo problema.

Il secondo aspetto sul quale vorremmo proporre una riflessione è quello inerente il concetto di “**opacità**”. Gli autori parlano, illustrando le varie teorie sviluppate per spiegare la recente crisi, di **esuberanza irrazionale**. Sembra piuttosto follia pura. Così già apparve prima della crisi. È difficile dimenticare lo stupore diffuso quando, anni fa, si apprese che negli Stati Uniti le banche non ti davano come mutuo solo una parte del valore di una tua garanzia reale, ma il 100%. Che addirittura se il valore fosse salito ti avrebbero dato anche un altro mutuo. Non per investimenti ma per i consumi. Che la domanda di mutuo potevi farla per internet dichiarando ciò che volevi. Che il mutuo te lo concedeva non la banca direttamente, ma un intermediario, il quale poi non se lo trovava sulle spalle, perché percepiva semplicemente una commissione.

Quale forza aveva il mantra della innovazione finanziaria per offuscare a tale punto le menti degli esperti e di coloro che coprivano ruoli di responsabilità

Da quando l'innovazione si è affacciata a passi da gigante anche nell'industria finanziaria la finanza è divenuta più complessa, ed a volte tale complessità è stata amplificata proprio dalla opacità, non solo del “sistema” ma dello stesso **linguaggio**.

Il linguaggio serve per comunicare. Ogni termine dovrebbe avere un significato.

Avviene invece, come tutti abbiamo sperimentato, che sia stato sviluppato una lingua per adepti, da una sorta di casta sacerdotale. I fedeli, i miliardi di investitori devono solo avere fede. Dato che i meccanismi economici sono difficili da capire, e ancora più difficili sono le previsioni, tutto è stato reso ancora più difficile rendendo incomprensibili i singoli termini.

A solo scopo esemplificativo possiamo prendere il termine “securitization”, che descrive una delle innovazioni principali. Alle rimostranze di chi almeno chiedeva la lingua italiana abbiamo proposto “cartolarizzazione”. Chiarissimo! Almeno il termine aglosassone fa riferimento alla trasformazione dei mutui in securities, cioè attività come lo sono le azioni. Pochi da noi pochi anno confidenza con il termine “cartolare”. Ora, se è vero che è difficile comprendere o stimare i profili di rischio, i concetti non sono così difficili, se non si facesse di tutto per renderli opachi, a partire dai termini stessi.

Vi è una strana analogia tra le difficoltà che gli stessi esperti hanno nel comprendere il profilo di rischio di tutti i nuovi titoli strutturati e, all’altro estremo l’ignoranza per i comuni investitori a comprendere le mere parole. Casi esemplari sono le obbligazioni strutturate e le le varie “unit linked”, proposte non solo agli investitori specializzati ma agli sportelli delle banche. Non era solo la vecchietta a non comprenderli. Ogni individuo doveva avere fiducia nell’impiegato di banca che le proponeva, il quale aveva fiducia negli analisti della sua banca, che spesso non proponevano titoli interessanti per l’investitore, ma quelli dei quali la banca voleva disfarsi. In ogni caso il profilo di rischio era ignoto anche alla maggior parte degli “esperti”.

Alla innovazione, processo giusto in quanto inevitabile, non è seguita la necessaria divulgazione e informazione. Necessaria per l’investitore di ogni livello che deve conoscere il livello di rischio associato alle sue scelte.

Ora, non si tratta di fermare l’innovazione. Così come non si tratta di perseguire una continua, piatta stabilità. Vediamo come i paesi che più soffrono dalle crisi sono spesso quelli che meglio ne escono, quelli con più dinamismo. A chi piace il mare piacciono le onde, ma vorrebbe evitare l’onda anomala.

VI Lezione Mario Arcelli

“L’economia italiana e la crisi”

**Venerdì 5 marzo 2010 Sala Convegni “G. Piana”
Università Cattolica del S. Cuore – sede di Piacenza**

Ore 9.15

Apertura dei Lavori e saluto delle autorità

Ore 9.30 Marco Magnani (Presidente Associazione Alumni dei Cavalieri del Lavoro, Dirigente Mediobanca S.p.A.), **“Un ricordo della figura del Prof. Mario Arcelli”**.

Ore 10.00 Pierluigi Ciocca, Università di Roma “La Sapienza”, **“L’economia italiana: un’agenda per due crisi”**

Discussant: **Giacomo Vaciago**, Università Cattolica del S. Cuore, Milano

Ore 11.00

Presentazione del libro **“L’instabilità Finanziaria: dalla Crisi Asiatica ai Mutui Subprime”** di **Giovanni Ferri** (Università di Bari) e **Vincenzo d’Apice** (A.B.I.). Ne discutono con gli autori **Maria Luisa Di Battista** (Università Cattolica del S. Cuore, Piacenza) e **Angelo Federico Arcelli** (World Bank, Washington D.C.). *Il punto di vista di un imprenditore:* **Marco Arcelli Fontana** (Movactive SpA).

Ore 12.00 **Marco Mazzoli**, Direttore del CESPEM “Mario Arcelli”, Università Cattolica del S. Cuore, Piacenza, **Conclusioni**

Rubbettino

Finito di stampare nel mese di ottobre 2010
dalla Rubbettino Industrie Grafiche ed Editoriali
per conto di Rubbettino Editore Srl
88049 Soveria Mannelli (Catanzaro)

Le lezioni Mario Arcelli organizzate dal CeSPEM Mario Arcelli

1. 4 marzo 2005 - On. Dr. Alberto Carzaniga, già Sottosegretario di Stato al Bilancio, “L’esperienza di governo con Mario Arcelli”
2. 3 marzo 2006 - Dr. Gerlando Genuardi, vicepresidente della Banca europea per gli Investimenti, “Sviluppo locale e intervento europeo”
3. 12 aprile 2007 - Prof. Peter Hammond, Stanford University, “Intergenerational Public Finance in the Global Economy”; e 13 aprile 2007 (2^a lezione) - On. Prof. Antonio Marzano, già ministro per le Attività Produttive e presidente del CNEL, “La globalizzazione, l’Italia e l’Europa”
4. 29 febbraio 2008 - Sen. Prof. Mario Baldassarri, già ministro delegato per l’Economia e le Finanze “The World Economy toward Global Disequilibrium”
5. 6 marzo 2009 - Prof. Paolo Savona, già ministro per l’Industria: “Genesi e partenogenesi della crisi dei subprime”.
6. 5 marzo 2010 - Prof. Pierluigi Ciocca, già vice-direttore generale e membro del direttorio della Banca d’Italia: “L’impresa, lo stato e il ristagno dell’economia”.

Rubbettino

Rubbettino

Rubbettino