



## Greenspan A. L'era della turbolenza

Viviamo in un nuovo mondo, in un'economia capitalistica globale assai più flessibile, mutevole, aperta, autocritica e in evoluzione. Dopo l'11 settembre, l'ottimismo per il futuro sembrava in frantumi, i terroristi avevano colpito la fiducia. Il capitalismo di mercato si è diffuso e sembra funzionare bene. Centinaia di milioni di persone sono uscite dalla povertà, il controllo dei governi sulla vita quotidiana dei cittadini è diminuito. Ci sono, però, motivi di timore: lo sradicamento delle fonti di identità e sicurezza, l'ampliamento delle disuguaglianze, la rapidità del cambiamento. Viviamo in un'epoca turbolenta.

Oltre i modelli economici, ci sono gli esseri umani, i loro valori, come lavorano, cosa fanno e perché lo fanno, come pensano e perché lo pensano. L'economia e le previsioni dipendono da come si formano le società e dalle culture: il sapere, crescendo, crea ricchezza materiale in modi profondamente diversi.

Nella gestione dei gruppi seguono quattro fasi: circoscrivere il problema, concordare sulle cifre, coinvolgere tutti, raggiungere un compromesso e rimanere tutti fermi e risolti su questo.

Il crollo della pianificazione centrale non ha instaurato automaticamente il capitalismo, mancava il sostegno culturale e infrastrutturale: leggi, consuetudini, norme deontologiche e professioni. L'economia di mercato non funziona se non è sorretta dalla legge, la chiave di volta del libero mercato, e il diritto di proprietà che costituisce l'elemento che dà fiducia nelle transazioni anche tra sconosciuti, indispensabile per il funzionamento dei mercati.

Esiste un conflitto intrinseco fra l'obiettivo di lungo termine dello statuto della Fed e le necessità a breve termine della maggior parte dei politici.

Nel mercato, il panico è come l'azoto liquido, può rapidamente provocare un congelamento devastante. La realtà mondiale è diventata troppo complessa e interconnessa. Il nostro processo decisionale deve evolversi in risposta a tali complessità.

Di solito, le sensazioni circa il futuro dell'economia non scivolano semplicemente dall'ottimismo alla neutralità e alla depressione. Il cambiamento somiglia più alla rottura di una diga: l'acqua si accumula, appaiono le prime crepe e, infine, la diga si squarcia. Lo straripamento spazza via qualsiasi brandello di fiducia residua. Rimane solo la paura.

La globalizzazione ha chiaramente esercitato un forte impatto deflazionistico. Il programma di mutui *00subprime* ha permesso a molte minoranze etniche di acquisire un'abitazione: la speranza per il futuro del paese favorirà la coesione nazionale. Il boom immobiliare ha salvato l'economia, al momento la crisi non si è verificata come altrove. Ma tante famiglie sono arrivate troppo tardi e non hanno beneficiato del boom (il libro è stato scritto prima che si verificasse la crisi del mercato dei mutui *subprime*).

Nel 2006 gli innovatori politici furono sostituiti dai burocrati politici spinti da una visione ristretta: abbandonarono i principi a favore del potere. La legislazione è diventata altamente legata al partito. Dall'11 settembre è importante chi tiene le mani del governo, nonostante con la globalizzazione l'identità dei leader sarebbe irrilevante.

C'è consenso su tre caratteristiche necessarie per favorire la crescita: 1) la concorrenza e l'apertura al commercio; 2) la qualità delle istituzioni economiche; 3) la politica per la stabilità. Ma l'elemento chiave sono i diritti di proprietà sanciti dallo Stato: la protezione legale che garantisce il diritto di possedere e disporre delle proprietà senza la minaccia della confisca arbitraria da parte dello Stato o di bande di strada. Le democrazie con libertà di stampa e protezione dei diritti delle minoranze, rappresentano la forma di governo più efficace per la tutela dei diritti di proprietà. Un altro elemento fondamentale per il buon funzionamento del capitalismo di mercato è la fiducia negli individui con cui trattiamo. In un sistema del genere la reputazione ha un gran valore economico. Quando si perde la fiducia, aumenta il rischio (e i tassi). La regolamentazione statale non può sostituire l'integrità individuale: la più efficace linea di difesa contro la frode e l'insolvenza è il monitoraggio della controparte.

La ricchezza di risorse naturali tende a ridurre, più che a rilanciare, lo *standard* di vita. La "*Duch disease*" colpisce quando la domanda estera per un bene esportato fa aumentare il cambio che rende gli altri prodotti di esportazione del paese meno competitivi. La ricchezza facile non guadagnata tende ad abbattere la produttività.

Il governo deve garantire stabilità (pace, tasse basse, amministrazione della giustizia tollerabile) e libertà. L'iniziativa personale assicurerà il bene comune.

Le reazioni contrastanti verso il capitalismo hanno dato origine, negli anni del dopoguerra, a una varietà di modi di praticarlo: l'atteggiamento ambivalente verso la ricchezza, l'etica antimaterialistica ha frenato l'accettazione della competizione e delle istituzioni liberali del capitalismo. La diversa disponibilità a

correre rischi è, alla fine, la caratteristica che più differenzia le nazioni. Le società ricche di soggetti inclini a rischiare danno origine a governi con norme in grado di incentivare l'assunzione dei rischi economicamente produttivi: diritti di proprietà, libero scambio, apertura alle opportunità, Stato non intrusivo e non corruttibile.

La convergenza o la riduzione del differenziale dei costi adeguati per il rischio fra concorrenti che commerciano beni e servizi a livello internazionale, ridurrà l'efficacia di strategie di crescita orientate alle esportazioni.

Il XIX secolo è stato un periodo di civilizzazione, crescita e progresso tecnologico; nel XX secolo sono state distrutte le ideologie ed è stata riavviata la globalizzazione. Le preoccupazioni attuali riguardano la concentrazione del reddito e l'impatto dell'inevitabile rallentamento della globalizzazione. La concorrenza internazionale ha creato incertezza in alcune fasce della popolazione e ha ridotto le pretese salariali contenendo l'inflazione. I grandi mutamenti tecnologici, all'inizio hanno sempre determinato un aumento delle differenze di reddito e ricchezza. Successivamente le politiche tendono a ridurla. Ma la regolamentazione non deve incoraggiare il rischio morale. Normalmente una regolamentazione emanata in momenti di crisi deve essere, poi, ricalibrata (ogni cinque anni qualunque regolamentazione emanata dalla Fed deve essere riesaminata). Il protezionismo è la ricetta per la stagnazione e l'autoritarismo politico. Con il rallentamento della globalizzazione occorrerà recuperare flessibilità economica e finanziaria.

Più di un miliardo di lavoratori, alcuni altamente qualificati, tutti con retribuzioni bassissime, sono diventati competitivi nel mercato mondiale. Ciò ha ridotto gli stipendi, l'inflazione e i tassi, contribuendo alla crescita mondiale. Quando il flusso di questi lavoratori si ridurrà, gli effetti disinflazionistici cominceranno a diminuire. Gli Stati Uniti si trovano in una buona posizione perché i premi al rischio politico sono tra i più bassi del mondo per la forte garanzia dei diritti di proprietà e uno Stato non intrusivo.

La globalizzazione e il capitalismo non sono sostenibili senza una vasta rete di consenso sociale: le regole devono essere percepite come eque. Lo squilibrio tra domanda e offerta di manodopera qualificata, crea concentrazione nei redditi. Ma il progresso tecnologico difficilmente raramente procede in modo lineare. Il mercato del lavoro ha bisogno di tempo per adeguarsi, spingendo le forze lavoro a riqualificarsi. Le politiche per far fronte alle disuguaglianze, esasperate dalla perdita di potere sindacale, sono l'istruzione e l'immigrazione.

L'azionariato è diventato una forma di investimento, non di partecipazione attiva alla proprietà di un'impresa: la *corporate governance* si è spostata dalle mani degli azionisti a quelle dell'amministratore delegato. Le modalità originariamente democratiche di gestione delle aziende hanno preso una piega autoritaria. (Così pure per i governi?). I fondi di *private equity* sono ancora un fenomeno contenuto. Le OPA ostili, le scalate possono essere considerate un esercizio della democrazia. (La contendibilità è diventata la democrazia societaria e dà una diversa valenza alle forme di monopolio. L'importanza è la flessibilità, la distruzione creativa, il cambiamento senza danni che realizza forme di controllo di mercato verso chi comanda.) La mancanza di informazione, di un vero dovere di rendiconto, genera gli abusi. La moderna contabilità societaria si basa, in larga misura, su previsioni, per cui una buona parte dei risultati implica una notevole discrezionalità. La Soa responsabilizza gli organi esecutivi e finanziari, ma ha anche ampliato gli organi di controllo che, però, raramente riescono ad evitare le frodi; ci vuole una "gola profonda". Le voci indipendenti nel Consiglio minano l'operato dell'amministratore delegato: un organo autoritario che porta avanti con determinazione un progetto è necessario. Fusioni, *spin-off*, OPA, sono essenziali per una vera concorrenza.

Parte del petrolio che riempie i serbatoi è nelle mani degli investitori che hanno fatto salire le quotazioni. Se i prezzi non fossero saliti, i consumi sarebbero cresciuti di più, facendo schizzare il prezzo. Quello che preoccupa è la limitata capacità di raffinazione mondiale, non il greggio disponibile: l'impatto del petrolio sul PIL mondiale è calato di oltre un terzo in trent'anni. Il problema è anche ecologico: ridurre le emissioni di CO<sub>2</sub> soprattutto da parte dei paesi in via di sviluppo. Un'imposta sull'anidride carbonica (come vorrebbe essere sostanzialmente il Protocollo di Kyoto) funzionerebbe se fosse applicata in modo uniforme a livello mondiale. Rinunceremo alle auto a benzina solo quando il prezzo di quest'ultima sarà molto più alto.

Una sfida per il futuro è quella di estendere la tutela della proprietà privata ai beni intellettuali: sono sempre le idee a moltiplicare i frutti del lavoro umano.

I mercati sono diventati troppo vasti, troppo complessi e troppo rapidi per poter essere sottoposti a meccanismi di vigilanza e regolamentazione. Gli organi di regolamentazione possono illudersi ancora di esercitare un controllo, ma le loro capacità materiali di farlo sono, in realtà, molto sminuite. A vigilare dev'essere, sostanzialmente, la controparte. La regolamentazione inibisce la libertà d'azione del mercato che lo tiene in equilibrio. I soli due ambiti in cui è ancora opportuno regolamentare sono la repressione delle frodi e il rischio operativo.