



## Rajan G.R. Zingales L. Salvare il capitalismo dai capitalisti

In un mondo dove l'accesso al finanziamento è facile, sono le capacità individuali, le idee e il duro lavoro che determinano il successo, non il patrimonio di famiglia o le amicizie. E' difficile creare una democrazia in un paese ricco di risorse naturali.

La condizione essenziale affinché si sviluppino mercati liberi competitivi è che il governo rispetti e garantisca il diritto di proprietà dei cittadini, e che la proprietà non sia troppo concentrata perché in tal caso il potere è concentrato e non c'è l'interesse ad un governo rappresentativo. Ma anche in una democrazia le élite dominanti possono avere il potere di bloccare le istituzioni necessarie alla finanza. In tal caso è l'apertura alla concorrenza esterna che può porre un limite alle restrizioni della concorrenza.

Se il sistema finanziario è sottosviluppato - cioè carente sul piano delle infrastrutture di base come buone leggi rapidamente applicabili, standard contabili trasparenti e autorità di regolamentazione e di controllo efficienti - un piccolo gruppo di finanziatori con le conoscenze, le informazioni e la ricchezza necessari, può avere il controllo sull'accesso al credito, per quanto limitato. Il loro potere consiste nel negare il credito e l'iniziativa, congelando, frenando e distruggendo la vera libertà economica. Molti mali del capitalismo - la tirannia del capitale sul lavoro, la smisurata concentrazione industriale, la disuguaglianza nella distribuzione del reddito a favore di chi possiede i capitali, la relativa mancanza di opportunità per i poveri - possono essere in gran misura attribuiti al sottosviluppo del sistema finanziario. Con le giuste infrastrutture, tuttavia, i finanziatori possono superare la tirannia delle garanzie e delle conoscenze e rendere il credito accessibile anche ai meno abbienti: in un sistema privo di infrastrutture e di informazioni affidabili, ci si basa solo sulla "reputazione" di una ristretta élite ritenuta meritevole. Da guardiani dello status quo, i finanziatori possono diventare una forza del bene.

Di importanza fondamentale per l'accesso al credito sono alcune grandi infrastrutture: esperti, banchieri d'investimento, soluzioni per la ripartizione del rischio, agenzie di informazioni, tribunali. La società a responsabilità limitata, inoltre, ha consentito la diversificazione degli investimenti e del rischio (prima non si poteva detenere azioni in più di un certo numero di imprese). Anche la maggior disponibilità di informazioni ha esteso la disponibilità del credito e lo sviluppo del mercato azionario (che sintetizza informazioni). Con queste infrastrutture le risorse sono trasferite dai settori in declino a quelli in ascesa e sono espulsi i manager inefficienti e risolto il problema del *free cash flow*. I finanziatori possono pertanto abbandonare l'idea di concedere prestiti solo in cambio di garanzie o sulla base di contatti già esistenti e passare a un'attività più redditizia realmente basata sui principi della concorrenza. I finanziamenti si baseranno molto più sulla distribuzione dei rischi, sull'impiego di informazioni pubbliche e in tempo reale, e redigeranno contratti finanziari per generare i giusti incentivi.

Le imprese tradizionali hanno cercato di adattarsi alla crescente concorrenza, al progresso tecnologico, alla deregolamentazione e alla maggiore disponibilità di capitale finanziario. Ora il capitale umano si sta sostituendo alle risorse fisiche nel ruolo della più importante fonte di valore per l'azienda. Nella struttura organizzativa, nelle strategie promozionali e retributive le grandi aziende stanno diventando sempre più simili alle imprese di professionisti. La maggior disponibilità di capitale finanziario, inoltre, ha distrutto uno dei vantaggi concorrenziali delle grandi aziende, quello di poter finanziare nuovi investimenti attraverso i fondi generati internamente. Il trend costante è verso dimensioni più ridotte perché le grandi imprese sono divenute ingestibili e sempre più difficili da tenere sotto controllo. Il mercato interno dei capitali è oggi ritenuto uno svantaggio: le aziende riversano senza alcuna efficienza capitali in unità scarsamente redditizie. La concorrenza ha spinto le aziende ad appaltare all'esterno quello che non sono in grado di fare bene. Ciò ha creato maggiori opportunità per l'imprenditoria e ha reso la società nel suo complesso più produttiva. Oggi le aziende sono un luogo di lavoro meno autoritario. I manager intermedi, il cui compito era la supervisione, sono stati rimossi. Il ridimensionamento aziendale (*downsizing*) ha avuto come risultato finale quello di consentire alle imprese di corrispondere meglio alle realtà economiche. Aziende più snelle hanno meno lavoratori in soprannumero e quelli che rimangono hanno più poteri e maggiori responsabilità. Gli imprenditori, al contrario hanno perso potere e controllo. Oggi i lavoratori sono meglio trattati dai datori di lavoro e il lavoratore qualificato ha molte più opzioni. In contrapposizione il lavoratore ha perso la sicurezza del posto di lavoro garantito per tutta la vita: un prezzo da pagare per quella sicurezza era un luogo di lavoro più autoritario e minore libertà. Inoltre, alla maggiore uniformità dei salari del passato, si è sotituito un salario che riflette meglio le competenze dei lavoratori: è molto meglio lasciare che i compensi riflettano il vero valore delle risorse, in modo che si possano prendere le giuste decisioni in materia di allocazione e fornire assistenza sociale attraverso altri strumenti. Gli altissimi stipendi sono il riflesso della maggiore

importanza acquisita dal capitale umano. Stiamo passando da un'aristocrazia di solo ricchi a un'aristocrazia di ricchi e capaci. La rivoluzione finanziaria ha uno spirito pienamente liberale, pone l'essere umano al centro dell'attività economica perché, quando il capitale è liberamente disponibili, a creare ricchezza sono le competenze, le idee, il duro lavoro e un pizzico di fortuna.

Un sistema finanziario liberalizzato può svolgere un ruolo importante nell'allocazione delle risorse e nella gestione del rischio, ma può essere di per sé una fonte di rischio, sprecando talvolta risorse (bolle speculative, *mispricing*).

La finanza lubrifica il processo della crescita economica, amplia le possibilità economiche per coloro i quali non possiedono risorse. Introduce nuove idee, favorisce la mobilità economica e promuove la mobilità politica e sociale. Lo sviluppo finanziario riduce i costi del finanziamento e aumenta la diffusione delle informazioni. Il processo di liberalizzazione è dannoso principalmente per i paesi con un ambiente istituzionale debole, caratterizzato dalla corruzione diffusa, burocrazie statali inefficienti e un'applicazione contrattuale carente. L'ambiente istituzionale non è indipendente dal grado di concorrenza e di apertura in un'economia: il potere politico si allenta solamente se la concorrenza ne riduce il potere economico; è improbabile che l'ambiente istituzionale progredisca se non c'è concorrenza. Ciò significa che persino i paesi con istituzioni deboli stanno meglio se aderiscono alla liberalizzazione, malgrado il maggiore rischio di crisi: insieme alla liberalizzazione, oltre a qualche rischio in più, giunge la prospettiva di un giovamento molto concreto. Il capitalismo, il sistema del libero mercato, è il modo più efficiente di organizzare l'attività economica e i mercati finanziari sono il nucleo di questo sistema.

Il buon funzionamento del capitalismo ha come condizione l'esistenza di una infrastruttura: la proprietà privata e il principio della legalità (il rispetto dei contratti), senza una coercizione e una tassazione arbitrarie. Il diritto di proprietà è più difendibile quando chi possiede il bene è in grado di gestirlo meglio di chiunque altro (efficienza) dimodoché l'espropriazione determina una perdita. Ciò implica l'esistenza di mercati funzionanti, il controllo dei poteri arbitrari del governo avviene istituendo un procedimento politico democratico (sistema di equilibri). Ma poiché la fonte del potere è nella proprietà, solo la proprietà diffusa (al difesa dal trust) e il mercato garantiscono democrazia, un governo costituzionale rappresentativo ed efficienza capitalistica.

Se il primo passo per lo sviluppo finanziario è contenere il potere eccessivo dei governi sui cittadini, il secondo passo è arginare il potere dei piccoli gruppi di pressione sui programmi di governo. La creazione di autorità private e pubbliche deve servire a questo. Il governo ha un vantaggio nella creazione di infrastrutture in quanto può sanzionare, può imporre a tutti standard e comportamenti. Ma anche lo Stato può operare nell'interesse di pochi privilegiati quando questi hanno un grosso vantaggio da un comportamento del governo, quando il gruppo è ristretto e ben identificato, tale che può essere facilmente organizzato contro la gente, difficilmente organizzabile e con vantaggi individuali contenuti. Un sistema finanziario sottosviluppato avvantaggia le élite industriali ben organizzate, costituendo barriere all'entrata in tutti i settori innovativi e redditizi, attraverso il controllo del credito.

Le forze dell'establishment contrarie allo sviluppo possono soccombere attraverso un cambiamento politico, o quando la maggiore concorrenza promana da forze al di fuori del proprio controllo: progresso tecnologico e concorrenza estera. La reazione dei governi a tali forze può essere quella di un maggior intervento, ma quando non si frappongono ostacoli sia la mercato delle merci che a quello dei capitali, le élite acquisiscono interesse allo sviluppo finanziario e il ruolo del governo ne esce ridimensionati in quanto la concorrenza nel settore reale e in quello finanziario si rafforzano a vicenda. L'esplosione dei mercati finanziari degli ultimi trent'anni (e all'inizio del secolo scorso) è legata alla maggiore apertura dell'economia mondiale.

La tendenza dell'establishment di frenare lo sviluppo si attenua quando le frontiere sono aperte in quanto il comportamento dei paesi è influenzato da quello degli altri. La crisi del 1929 e la seconda guerra mondiale hanno creato un'avversione dell'opinione pubblica verso i mercati e dato all'establishment la copertura per pressioni sui politici.

In tempi di crisi economica le vittime della concorrenza sono più numerose e acquisiscono più potere, sono più ascoltate. L'establishment vede l'opportunità di indirizzare l'azione politica contro il mercato. Lo Stato fa causa comune con imprenditori, manager e sindacati creando un sistema di concorrenza amministrata, il <<capitalismo delle relazioni>>., dando maggiore sicurezza ma sopprimendo il funzionamento del mercato. Le teorie economiche (Keynes) giustificavano gli interventi statali per vincolare non il commercio, ma i flussi internazionali di capitali (Bretton Wood), per garantire il monopolio nazionale della finanza. Tutto ciò a scapito dei consumatori, degli imprenditori *outsider*, delle donne, delle generazioni future.

Nel capitalismo delle relazioni il capitale circola tra un ristretto numero di *insider*, ma ha tre problemi: non incoraggia l'innovazione, non alloca efficacemente i profitti del monopolio e non soddisfa la sollecitazione all'efficienza dei mercati finanziari. Sono stati i mercati finanziari internazionali a mettere in crisi il capitalismo delle relazioni. In periodi di scarsa innovazione, il capitalismo delle relazioni dà stabilità alle grandi imprese, ma in tempi di grandi trasformazioni c'è bisogno di un efficace sistema di informazioni,

trasparenza a libero accesso al credito, per dar spazio all'innovazione degli *outsider*. Quando la crescita economica rallentò, il sistema, che garantiva prestazioni sociali non più sostenibili, non riuscì a supportare l'innovazione e il cambiamento. I movimenti di capitale internazionali, attraverso gli eurodollari, fecero crollare il sistema di Bretton Wood (1971) e imposero una disciplina agli Stati.

Le forme di capitalismo reali sono distanti da quelle ideali. Hanno bisogno di un intervento dei governi che non sia eccessivo: il mercato è minacciato dall'assenza di regole o da regole eccessive. Il mercato è minacciato dalle élite dominanti che hanno interesse alla soppressione della concorrenza e si alleano con chi vede nella concorrenza una maggior insicurezza. L'innovazione tecnologica crea infatti disagiati, l'apertura alla concorrenza estera porta a cambiamenti nella struttura produttiva per la competizione dei paesi in via di sviluppo. Questi temono la forza delle multinazionali in un ambiente senza protezione sociale (assenza di infrastrutture). L'invecchiamento della popolazione nei paesi sviluppati comporta costi sociali e investimenti nei paesi in via di sviluppo, dove chiederanno garanzie strutturali. Si creano interdipendenze tra i paesi che potrebbero coagulare interessi contro il mercato (programmi di governo e regolamentazione in UE).

I liberi mercati poggiano su fondamenta politiche fragili: le difficoltà di organizzare azioni collettive da un lato rendono necessario lo Stato, dall'altro impediscono che il governo agisca nell'interesse pubblico. Quattro sono i pilastri per fare in modo che lo Stato sostenga il funzionamento del mercato senza intromettersi:

- ridurre l'interesse delle élite ad opporsi ai mercati, attraverso la riduzione della concentrazione del potere economico con un'adeguata normativa antitrust; l'attuazione di un sistema di tassazione di tipo patrimoniale, per stimolare l'imprenditorialità, l'efficienza e non sprecare risorse (è fortemente prociclico); migliorare la corporate governance per proteggere gli investitori (Consiglieri di amministrazione indipendenti, revisori, analisti); attuare un sistema di tassazione delle successioni volta a stimolare una equa distribuzione delle eredità;
- predisporre una rete di protezione per i disagiati attraverso forme di assicurazione che riguardino le persone e non le imprese, pianificare l'assistenza prima delle crisi, altrimenti diventa mera redistribuzione delle risorse governata dalle pressioni politiche senza una copertura universale, assicurare contro i cambiamenti permanenti e puntare sulla istruzione continua, con sistemi pensionistici a contribuzione;
- ridurre le capacità delle élite di influenzare la politica attraverso mercati aperti per merci e capitali, anche nei paesi in via di sviluppo; incentivare la formazione di zone di libero scambio;
- creare una maggiore consapevolezza del pubblico sui benefici del mercato.