

# 1. A CHE PUNTO È LA FINANZA GLOBALE

*Featuring Valentina Zadra*

Il mondo è sommerso di soldi.

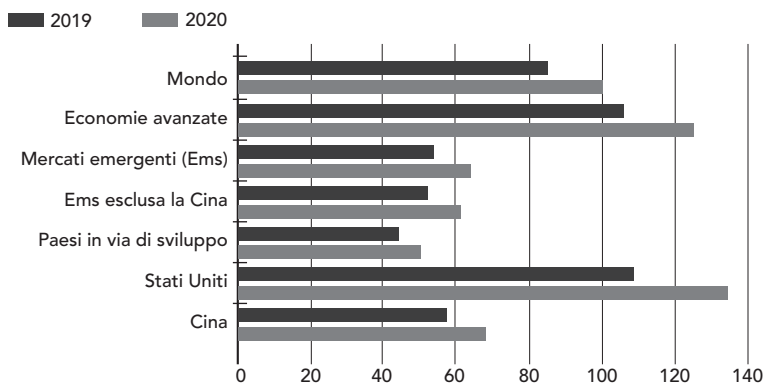
Vale a dire che non è mai circolato tanto denaro come oggi. Si parla di “eccesso di liquidità”, tanto che il debito globale, calcolato tenendo assieme quello dei governi, delle imprese e delle persone (o famiglie), è arrivato a pesare il 260% del Prodotto interno lordo (Pil) mondiale.

Era al 100% nel 1970: per ogni euro (o dollaro) di produzione di beni e servizi, c'era una quantità equivalente di indebitamento; oggi è oltre due volte e mezza. In termini assoluti parliamo di circa 166 trilioni di dollari di debito mondiale, ossia 145 mila miliardi di euro.

Il debito pubblico, in particolare, ossia quello che pesa sugli Stati, ha visto una crescita sostenuta dopo il 2019, per effetto della pandemia da Covid 19 e delle misure che i governi centrali hanno dovuto adottare a favore di imprese e famiglie, ma con decise differenze se confrontate in rapporto al Pil di ciascun Paese.

Le economie avanzate, in particolar modo gli Stati Uniti, sono quelle dei Paesi il cui debito pubblico è cresciuto di più, raggiungendo, in questi ultimi anni, valori ben al di sopra di quelli toccati a seguito della grande crisi finanziaria del 2008, scoppiata subito dopo il crack di Lehman Brothers <sup>1</sup>.

## DEBITO PUBBLICO IN PERCENTUALE



Fonte: Bank for international settlements (Bis)

Ricordiamo che, in Italia, gli effetti di quella crisi arrivarono con qualche anno di ritardo, a partire dal 2011, prendendo all’inizio la forma di quel fenomeno definito come credit crunch, ovvero, un forte razionamento del credito verso le persone e, in particolare, verso le piccole imprese, per poi sfociare in una profonda recessione.

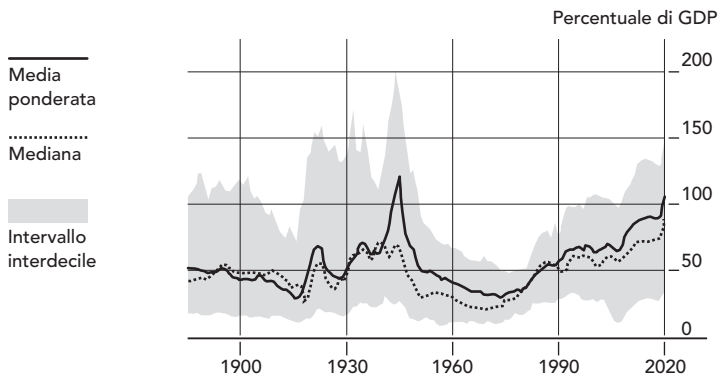
Per questi motivi, in Italia come nelle altre economie avanzate, i governi intervennero in modo massiccio, in primis a salvaguardia delle banche in crisi, successivamente per favorire una ripartenza dell’economia reale. Eppure, rispetto ad allora, oggi il debito è ancora più grande, e per la prima volta tocca i valori raggiunti subito dopo la Seconda guerra mondiale. Insomma, un livello di indebitamento quasi “simbolico”, che segna una cesura storica, equivalente a uno dei momenti topici del Novecento, segnato dagli sforzi finanziari dei governi per favorire la ricostruzione post-bellica.

Due quesiti, oggi, dovrebbero cominciare a destare preoccupazione: questo debito quanto costa? E chi lo paga?

Dopo una fase di tassi di interesse calmierati, o addirittura negativi, assistiamo a una loro crescita inesorabile, dovuta alla fine delle misure straordinarie delle banche centrali, al crollo delle borse che ha segnato il 2022, alla crescita dei prezzi dovuta alla guerra in Ucraina e alla conseguente tensione sui mercati dell’energia.

La Banca dei regolamenti internazionali ha calcolato che un aumento del tasso di interesse di un punto percentuale determina un incremento degli oneri per tutti i soggetti indebitati (governi, imprese, persone) tale da incidere in negativo per il 6% del Pil mondiale.

## DEBITO PUBBLICO



Fonte: Bank for international settlements (Bis)

Altra questione centrale riguarda la distribuzione di tale enorme massa di debito. Tra il 2009 e il 2020, al crescere delle risorse disponibili, la loro distribuzione è rimasta pressoché inalterata verso i cosiddetti Paesi forti: Stati Uniti, Cina, Regno Unito, Germania, Francia, Canada, e verso due piccoli stati, Olanda e Lussemburgo, che prevedono condizioni fiscali di particolare favore, e che perciò attraggono molte più risorse in confronto a economie più rilevanti in termini di Pil, estensione geografica, popolazione. Iniziamo così a dare forma a una caratteristica negativa di questa fase storica delle nostre economie: i soldi ci sono, sono molti, ma orbitano solo intorno a certi circuiti, faticando a impattare sull'economia reale. Il grafico che segue, rappresenta la distanza tra l'andamento del Pil delle economie e il credito a esso proporzionato. Quando la riga è sopra l'asse orizzontale, indicata con lo zero, il Paese in questione sta beneficiando di più credito di quanto sarebbe, in potenza, necessario; quando è al di sotto, al contrario, c'è un problema di razionamento delle risorse: arriva troppo poco credito rispetto alle dimensioni ed esigenze delle attività produttive e di consumo.



Inquadra il QR  
per vedere il grafico

Come è evidente, a eccezione di Cina e Giappone, dal 2008 a oggi non siamo ancora riusciti a riportare il livello del credito a quello precedente alla crisi finanziaria, con una "illusione ottica" di miglioramento nel 2020, dovuta a un congelamento dei crediti (ad esempio in Italia, pari

a circa 240 miliardi di euro garantiti dal Fondo di garanzia per le Pmi) <sup>2</sup>. Addirittura, con l'avvento del Covid 19 si è stati, per così dire, più generosi in termini di credito rispetto agli eventi del 2008. Stiamo dunque assistendo a un rinsavimento delle istituzioni? Come se, di fronte a uno shock straordinario come quello indotto dalla pandemia, ci si sia resi conto di poter agire finalmente in modo diverso anche nei confronti dei mercati finanziari, spogliandosi di quel paraocchi ideologico che invece, proprio durante la crisi finanziaria, ha motivato scelte dure, scellerate, che hanno comportato pesanti difficoltà per imprese e famiglie, fino a sfociare in una lunga recessione.

D'altra parte, anche le misure prese per rimettere in sesto il mercato bancario non sono state indolori <sup>3</sup>.

Proprio le banche appaiono, per buona parte, soggetti in difficoltà. Stando a una analisi del *Sole 24 ore* del 23 febbraio 2022 <sup>4</sup>, relativa ai piani industriali degli attori principali italiani (Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco Bpm, Bnl-Bnp Paribas, Bper, Crédit Agricole Italia, Deutsche bank, Mps), nel prossimo triennio assisteremo alla chiusura di circa 2.500 sportelli bancari, che vanno ad aggiungersi alle oltre 2mila chiusure nel biennio 2020-2021.

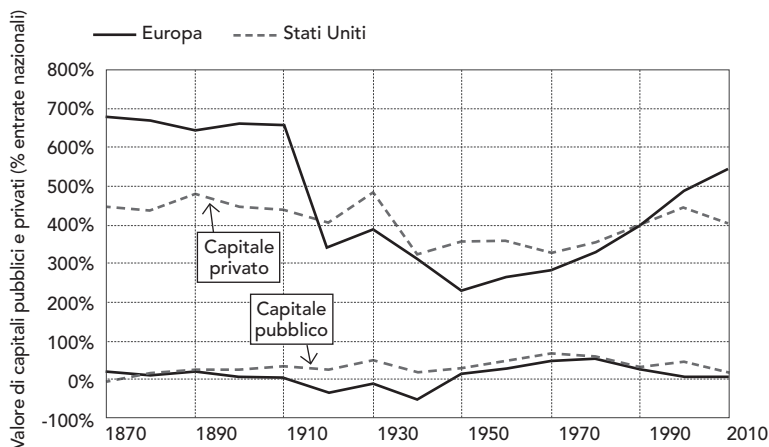
Le pesanti gabbie normative (post crisi del 2008), che hanno aperto la strada ad altri attori, quali fondi di debito e di venture capital meno regolamentati, quindi la spinta ai processi di trasformazione digitale, hanno messo alla prova modelli organizzativi già fragili da qualche anno. Il grafico che segue, mostra il numero delle banche con un outlook negativo <sup>5</sup>, quindi, "a rischio". La linea più in alto rappresenta le Banche europee. C'è un tema quindi che, in particolare, affligge il vecchio continente, e in modo molto significativo gli italiani.

Si sta evidenziando, empiricamente, una tendenza storica che esprime un deciso trasferimento della rendita e dei redditi nazionali, dal capitale pubblico verso quello privato.

La tavola che segue, tratta dai lavori di Thomas Piketty, studioso francese autore del noto "Il Capitale nel XXI secolo" <sup>6</sup>, evidenzia come in Europa, dal secondo dopoguerra, il peso del capitale privato sui redditi e sulle economie nazionali sia cresciuto a livello costante, raggiungendo livelli vicini a quelli, patologici, ottocenteschi.

La fase pandemica ha evidentemente acuito le distanze in termini di distribuzione della ricchezza, consegnandoci una società sempre più polarizzata tra grandi detentori di risorse (che hanno visto triplicare le loro disponibilità) e coloro che, di contro, vedono le proprie diminuire, congiuntamente al proprio potere di acquisto <sup>7</sup>.

## CAPITALE PUBBLICO E PRIVATO: EUROPA E STATI UNITI, 1870-2010



Le fluttuazioni del capitale nazionale nel lungo periodo corrispondono perlopiù alle fluttuazioni del capitale privato (sia in Europa che negli Stati Uniti).

Fonti e serie: [piketty/pse.ens.fr/capital21c](http://piketty/pse.ens.fr/capital21c)

### I SOLDI QUINDI DOVE VANNO? QUATTRO POSSIBILI TRAIETTORIE

Almeno la metà delle transazioni finanziarie mondiali (volumi) è impegnata in operazioni di high frequency trading (scambi ad alta frequenza). Grazie alle tecnologie, all'intelligenza artificiale, agli algoritmi sofisticati che possono mettere in moto elaboratori di calcolo potentissimi, si possono operare in tutto il mondo transazioni finanziarie in frazioni di secondo. Si tratta di operazioni di puro trading che non hanno nessun legame con l'economia reale: il titolo di un'azienda non viene acquisito per via di un "credo" nella strategia o nella visione di medio o lungo periodo.

Le operazioni di questo tipo sono in deciso aumento e:

- corrispondono all'80% del numero di transazioni e alla metà dei volumi totali;
- hanno, in termini di velocità, una durata media di appena 81 microsecondi (un decimillesimo del battito di una palpebra);
- generano profitti almeno per 5 miliardi di dollari l'anno, solo nel mercato azionario, a vantaggio di pochissimi operatori a livello mondiale (probabilmente sei o sette, che rappresentano l'80% del totale), distanti dall'economia reale.

Sebbene gli scambi ad alta frequenza siano trasversali e riguardino qualunque strumento finanziario, gli investimenti in strumenti “derivati” sono tornati a pesare oltre dieci volte il Pil mondiale (più o meno come ai tempi della grande crisi del 2008)<sup>8</sup>. Uno strumento di supporto all’economia, che si è trasformato in un vero e proprio boomerang per la società.

Il mercato dei derivati si è nel tempo tramutato in una sorta di agenzia di scommesse, aperta a qualsivoglia “avventore”. Un mondo parallelo che, come ricordato, allo scoppio della grande crisi finanziaria del 2008 registrava circa 650 trilioni di dollari (allora, circa 12 volte il Pil del mondo). Nel 2007, solo un anno prima, la Banca di regolamenti internazionali definì i derivati “un pericolo pubblico”, una bomba a orologeria.

Il resto è storia, con i mutui subprime a fare la parte del leone. In quel contesto si disse “basta”, furono messe in atto delle misure parziali tra ammissioni di colpa (poche) e aggiustamenti per rilanciare i mercati che, a guardare i numeri, non hanno sortito gli effetti desiderati, con un recente e pericoloso ritorno agli stessi livelli, in un arco temporale strettissimo. Un fenomeno dovuto alla deregolamentazione del mercato, all’avvento delle nuove tecnologie, alla concentrazione delle risorse e degli investimenti in pochi e ristretti circuiti di top player.

Si assiste a una guerra tra intermediari, fondi specializzati e veicoli speculativi per accaparrarsi l’impresa (o meglio, la scommessa) con il più alto potenziale; una affannosa ricerca dei mitologici “unicorni”, startup con una valutazione (sempre potenziale) oltre il miliardo di dollari<sup>9</sup>, capaci di attrarre investitori con una altissima propensione al rischio e obnubilati da innovazioni di mera natura tecnologica, in cui tutto appare rivoluzionario perché senza confini (geografici, politici, ideologici) e intermediari: un nuovo mondo della finanza decentralizzata tra utopia “anarco-finanziaria” e miraggi di facile ricchezza.

Come vedremo anche in seguito (capitolo 7), questo è un tema rilevante, in cui si incrociano elementi di anarchia o, se vogliamo, di democrazia finanziaria dove i promotori di tali innovazioni, guidati da principi anti capitalistici e ispirati dalla ricerca di soluzioni per la disintermediazione (quindi per il superamento delle istituzioni, finanziarie o politiche, come nel caso della democrazia diretta contrapposta a quella rappresentativa) sono stati in grado di promuovere e creare comunità con strumenti “autogestiti” (le piattaforme legate alla cosiddetta sharing economy, le applicazioni della tecnologia Blockchain e dell’intelligenza artificiale). Il principio, la visione, si è probabilmente trasformata in qualcos’altro: forme di pagamento per attività oscure o di mera speculazione, scarsa trasparenza e carenze nella tutela dei diritti umani.

Anche di tutto questo, la “grande” finanza si sta appropriando, avendone compreso la profittabilità e la concentrazione improvvisa di ingenti capitali. È esploso negli ultimi anni (in particolare nel 2021) il traffico in criptovalute, arrivando a toccare circa 3 trilioni e mezzo di dollari (Bank for international settlements, 2022); un valore di molto superiore al Pil dell’Italia.

In questo scenario, l’economia reale appare decisamente distante.

## Bibliografia

Allen Cian, Rebillard Cyril, “The Unequal Covid Saving and Wealth Surge”, in *Imf Blog*, 9 novembre 2021.

Gaspar Vitor, Medas Paulo, Perrelli Roberto, “Global Debt Reaches a Record \$226 Trillion. Policymakers must strike the right balance in the face of high debt and rising inflation”, in *Imf Blog*, 15 dicembre 2021

<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/12/15/blog-global-debt-reaches-a-record-226-trillion>

Graziani Alessandro, “Addio filiali? Le grandi banche tagliano ancora: sportelli dimezzati in 10 anni”, in *Sole 24 ore* del 23 febbraio 2022.

Ministero di economia e finanza, Comunicato stampa n.75 del 20 aprile 2022.

Piketty Thomas, “Il Capitale nel XXI secolo”, Bompiani 2016.

Messina Alessandro, “Manager cooperativi”, *Altreconomia* 2022

## Note

1. Lehman Brothers, banca fondata nel 1850, la quarta più importante degli Stati Uniti, sopravvissuta alla crisi delle ferrovie di fine Ottocento, alla grande depressione del 1929 e al crollo del *long term capital management* degli anni Novanta, il 15 settembre del 2008 avvia la procedura fallimentare più importante nella storia americana. Il crack fu dovuto alla crisi dei mutui subprime nel mercato immobiliare; prestiti concessi senza le dovute coperture e garanzie di solvibilità. Il principale indice della borsa di New York, il Dow Jones, quello stesso giorno registra una perdita di oltre 504 punti (il 17 settembre 2001, primo giorno di scambi dopo l’attentato terroristico alle Torri Gemelle, era crollato di 778 punti). Prima della crisi contava oltre 25mila dipendenti (6mila in Europa) e un

portafoglio nominale e un valore di mercato superiori a 500 miliardi di dollari. In una sola seduta, sono andati in fumo 120 miliardi di dollari di capitalizzazione. Per approfondire: “Qualcosa sui Lehman” di Stefano Massini (Mondadori 2016).

2. “Ministero dello Sviluppo Economico e Mediocredito Centrale (Mcc) segnalano che sono 2.682.256 le richieste di garanzie pervenute al Fondo di garanzia nel periodo dal 17 marzo 2020 al 19 aprile 2022 per richiedere le garanzie ai finanziamenti in favore di imprese, artigiani, autonomi e professionisti, per un importo complessivo di oltre 240,9 miliardi di Euro” (Ministero Economia e Finanza, Comunicato Stampa N° 75 del 20/04/2022).

3. Si veda ad esempio la norma del “bail in”, ovvero quel salvataggio operato dalle banche

attraverso fondi propri (soci e clienti), in assenza di contributi pubblici. Sulla scia del “non salviamo le banche con i soldi pubblici”, si sono create norme che stanno impattando sull’agire degli operatori bancari. Ne approfondiremo gli aspetti nel capitolo seguente.

4. Graziani, 2022.

5. L’outlook è una previsione da parte di agenzie di valutazione che emettono una classificazione (rating), in un arco temporale definito, solitamente due anni, rispetto alla capacità di uno Stato o una società di capitali di tenere fede ai propri impegni, ovvero di pagare o meno i propri debiti. L’outlook può essere positivo, negativo, stabile. Il rating, introdotto negli anni Venti dalla Fitch Publishing Company e ancora in uso, si distribuisce in una scala di valutazione da “AAA” a “D”.

Nel novembre 2022 l’Italia presenta un rating di “BBB”, “stabile” al momento e che presenta, secondo un’altra agenzia di rating, Standard&Poor’s “...adeguate capacità di rispettare gli obblighi finanziari. Tuttavia, condizioni economiche avverse o cambiamenti delle circostanze sono più facilmente associabili a una minore capacità di adempiere agli obblighi finanziari assunti”.

6. Piketty, 2016.

7. Allen, Rebillard, 2021.

8. Sono, lo ricordiamo, quegli strumenti che consentono di scommettere su una previsione rispetto al valore futuro di un bene (grano, petrolio eccetera) oppure di una attività finanziaria (l’azione di una società, un titolo governativo, un tasso di interesse). I derivati nascono con fini di copertura e di mitigazione del rischio di possibili eventi futuri che potrebbero condizionare, negativamente, il valore del bene o del titolo (ad esempio, il rischio di cambio per un esportatore in un mercato con valuta estera, soggetta nel tempo a possibili oscillazioni).

9. Secondo Cb Insight (<https://www.cbinsights.com/>), una interessante “lista” che aggiorna costantemente i dati e li rende disponibili online, a ottobre 2022, i cosiddetti unicorni sono circa 1.205, con un valore cumulato di circa 3.885 miliardi di dollari. Il 50% sono americani, a cui seguono i cinesi con circa 170, India 68, Gran Bretagna 44, Germania 29, Francia 25. In Italia sembrano essere due, Scalapay e Satispay; un terzo, l’e-commerce Yoox, squisitamente per questioni di timing, non rientra nel club degli unicorni; fondato nel 2000, acquisito - dopo la quotazione (2009) e una fusione (nel 2015, con Net-A-Porter) - dal gruppo Richemont nel 2018, per oltre 5 miliardi di euro.