

La prima banca a passare sotto la tutela dello Stato fu la Long Term Credit Bank, le cui azioni, che valevano 373 yen a febbraio, erano crollate a 2 yen. Sorta nel 1952 per finanziare la ricostruzione postbellica, svolse un ruolo essenziale per sostenere la crescita di imprese come la Hitachi e la Nissan e fu vittima della caduta dei prezzi immobiliari dei primi anni Novanta, con sofferenze per quasi 6000 miliardi di yen. Ne è prevista la liquidazione, con la cessione ad altri istituti di credito delle sue attività economicamente valide, come la Japan Leasing, ceduta nel gennaio 1999 all'americana Ge Capital per 800 miliardi di yen, quasi 12.000 miliardi di lire.

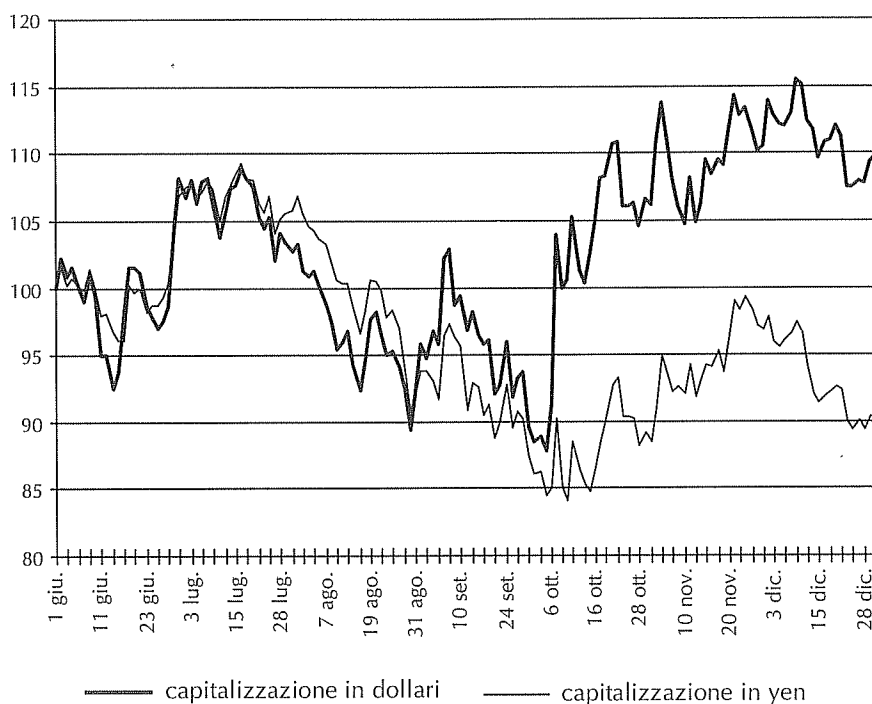
L'avvio del salvataggio (una procedura che potrebbe protrarsi per diversi anni) rappresenta un autentico momento di novità nell'immobile panorama finanziario giapponese, ma presenta limiti considerevoli. A differenza del piano statunitense per il salvataggio delle Savings & Loans, quello giapponese non indica alcuna politica precisa per la liquidazione dei beni immobiliari ipotecati dalle banche né specifica come si ripartiranno le perdite tra banche e debitori ipotecari. I fondi pubblici sono destinati ad affluire alle banche (15 delle 18 grandi banche giapponesi hanno fatto domanda per essere ammesse a questo beneficio) soprattutto sotto forma di sottoscrizione di azioni privilegiate, prive di diritto di voto sulla gestione ordinaria, il che non può che ridurre il potere del governo di premere per una vera ristrutturazione bancaria.

I segnali di cambiamento sono, tuttavia, evidenti. Oltre al caso sopra citato della Japan Leasing, il fallimento in dicembre della Japan Development Corporation (una grande impresa di costruzioni), la fusione nel gennaio 1999 tra Mitsui Trust e Chuo Trust che ha dato origine al maggiore istituto fiduciario giapponese, la fusione parziale, nello stesso mese, di Sanwa Bank e Toyo Trust, sono indizi di un mutamento in corso, così come lo è l'annuncio di fine gennaio della Fuji Bank che userà i finanziamenti pubblici per ricapitalizzare la consociata Yasuda.

In contemporanea con le decisioni di Tokyo, anche se, in parte, per ragioni diverse, ebbe inizio un processo di rivalutazione dello yen sul dollaro. All'apprezzamento della moneta giapponese contribuirono soprattutto le vendite di titoli del Tesoro americano da parte di investitori nipponici in cerca di realizzi che potessero alleviare la liquidità tesa (anche per effetto delle scarse possibilità di credito del sistema bancario) di molte società finanziarie. La somma

tra l'effetto positivo dell'accordo politico sui salvataggi bancari e quello della rivalutazione dello yen sul dollaro fece sì che la capitalizzazione in dollari del mercato borsistico giapponese recuperasse all'incirca un quarto del suo valore negli ultimi mesi del 1998, pur risultando molto inferiore se misurata in yen (vedi figura 1.6).

Figura 1.6. Indice della capitalizzazione della Borsa di Tokyo in yen e in dollari (1.1.1998 = 100)



L'ultimo elemento del tentativo giapponese di rilancio è il nuovo piano di stimolo all'economia presentato alla Dieta il 27 novembre. Si tratta del più recente di una serie lunghissima (il precedente era stato elaborato dal governo Hashimoto nell'aprile 1998), divenuta motivo di diletto nella comunità internazionale per la tendenza a rimanere sulla carta; questi piani, infatti, oltre a essere generalmente farraginosi e complessi, riassumono al loro interno misure di stimolo precedenti e non alterano le lentissime procedure di decisione

della spesa. Con un procedimento non ignoto alla realtà italiana, tendono a produrre più un accumulo di residui passivi che un genuino aumento della spesa. La tabella 1.3 mostra l'entità e la composizione dei due «pacchetti» di misure giapponesi.

Tabella 1.3. I «pacchetti di stimolo» dell'economia giapponese nel 1998

	Aprile 1998		Novembre 1998	
	Miliardi di yen	Distribuzione %	Miliardi di yen	Distribuzione %
Riduzioni del carico fiscale*	4.600	27,5	6.700	28,0
Investimenti pubblici	7.700	46,1	8.100	33,9
Acquisti pubblici di terreni	1.600	9,6	0	0,0
Prestiti pubblici	2.000	12,0	7.100	29,7
Altri	800	4,8	2.000	8,4
Totale	16.700	100,0	23.900	100,0

* Comprende 300 miliardi di yen in riduzione del carico previdenziale

Come si può osservare, l'entità delle misure di novembre è superiore di quasi il 50 per cento a quelle di aprile (riassorbite peraltro nelle successive). L'ammontare complessivo è pari al 4,8 per cento del prodotto lordo e il finanziamento avverrà mediante indebitamento pubblico, il che non suscita particolari preoccupazioni per tre motivi: il Giappone è il maggior creditore del mondo, la componente estera del debito pubblico è molto limitata e la bilancia dei pagamenti correnti presenta un forte e crescente attivo. Ci sarebbero, quindi, tutte le premesse per una «cura d'urto», capace di risolvere rapidamente il «male oscuro» del Giappone. La generalità degli analisti, tuttavia, ritiene che la portata pratica delle misure risulterà di gran lunga inferiore; alcuni provvedimenti, infatti, rappresentano semplicemente la ricapitolazione, il rinnovo o l'estensione di tagli fiscali esistenti o di impegni di spesa già presi. Altri richiedono procedure lunghe e incerte. Lo stimolo maggiore deve quindi provenire dalle riduzioni dei carichi fiscali e l'effetto complessivo può ritenersi ben inferiore a quello apparente, ma, in ogni caso, di portata imponente e sperabilmente sufficiente a scuotere l'economia dal suo torpore.

Il processo di risanamento dell'economia giapponese appare, in definitiva, avviato, sia pure in maniera incerta. Esso richiederà in ogni caso parecchio tempo e ben difficilmente potrà esserci una rapida inversione di tendenza, benché proprio dalla ripresa della crescita giapponese dipenda, di fatto, la possibilità che l'Asia riprenda la corsa.

1.6. I mutamenti culturali e politici

La ricerca di «terze vie»

La crisi asiatica e la sua rapida estensione hanno cambiato fortemente l'atteggiamento della cultura mondiale nei confronti della globalizzazione. È ormai rarissimo sentir tessere le lodi dei meriti illimitati del mercato, trovare sostenitori di un liberismo senza compromessi e fautori intellettuali della libertà assoluta dei movimenti di capitale, così frequenti nella prima parte degli anni Novanta. Si diffonde invece una ricerca di «terze vie» tra mercato e Stato, definita da un commentatore americano come «una reazione al tempo stesso alla vecchia sinistra e alla nuova destra»¹²; o meglio, si fanno più frequenti i tentativi di addolcire e mitigare il modello del mercato, senza perdere quelli che vengono percepiti come i suoi indiscussi vantaggi sui modelli socialisti di un passato recente.

La Chiesa cattolica appare in prima linea in questi tentativi. Il 22 gennaio 1999, Giovanni Paolo II, giunto in visita pastorale in Messico, appose solennemente la firma all'esortazione apostolica *Ecclesia in America*, un documento che sintetizza le conclusioni del Sinodo dei vescovi americani del 1997 e può essere inteso come un adattamento ai nuovi fenomeni della globalizzazione della linea di cauta e limitata apertura al mercato tratteggiata dallo stesso Giovanni Paolo II nell'enciclica *Centesimus Annus*¹³.

Secondo *Ecclesia in America*, dal punto di vista etico i risvolti della globalizzazione possono essere positivi o negativi. Tra le conseguenze positive figurano efficienza e incremento della produzione; «se però la globalizzazione è retta dalle pure leggi del mercato

applicate secondo la convenienza dei potenti, le conseguenze non possono essere che negative». Si opera così una netta distinzione tra il modello teorico, di cui si ammettono (limitati) caratteri positivi, e il suo uso finalizzato al potere, che comporta invece una serie di conseguenze nefaste: «tali sono, ad esempio, l'attribuzione di un valore assoluto all'economia, la disoccupazione, la diminuzione e il deterioramento di alcuni servizi pubblici, la distruzione dell'ambiente e della natura, l'aumento delle differenze tra ricchi e poveri, la concorrenza ingiusta che pone le Nazioni povere in una situazione di inferiorità sempre più marcata»¹⁴.

Giovanni Paolo II propone «un ordine economico nel quale non domini soltanto il criterio del profitto» e una cultura globalizzata della solidarietà¹⁵ e denuncia, tra l'altro, l'eccessiva urbanizzazione, la corruzione, la «globalizzazione culturale» imposta dai mezzi di comunicazione che promuovono valori materialistici¹⁶; impegna il Vaticano a ricercare «con responsabili della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale, vie di soluzione al problema del debito estero e normative che impediscano il ripetersi di simili situazioni in occasione di prestiti futuri»¹⁷.

In molti paesi avanzati dell'Occidente, la ricerca di una «terza via» nasce dalla constatazione della crescente difficoltà a conciliare lo Stato assistenziale con il mercato globale; nei paesi emergenti, il mercato globale appare come un'esperienza ambivalente, da un lato motore indispensabile di crescita, non foss'altro che per i flussi di capitale che è in grado di generare, dall'altro denso di valenze distruttive di cui i paragrafi precedenti hanno fornito qualche esempio.

I tentativi di concettualizzare la «terza via» fanno riferimento soprattutto all'opera del sociologo inglese Anthony Giddens, direttore della London School of Economics, e autore, nel 1998, di un saggio con quel titolo¹⁸ che, indipendentemente dal suo valore intrinseco, ha avuto una notevole influenza sul mondo accademico e politico. Giddens, che è consigliere del Primo ministro britannico Blair, affronta la questione dal punto di vista socio-politico, affermando che la scomparsa della bipolarità internazionale e la rapida diminuzione quantitativa della classe lavoratrice contribuiscono a ridurre l'importanza politica delle classi sociali e le tradizionali divisioni tra destra e sinistra. La «terza via» di Giddens si distingue dalla tradizionale «economia mista» della sinistra perché intende l'inter-

vento dello Stato come un aiuto a individui che operano in un'economia privata; al posto dello Stato sociale «dalla culla alla bara» propone più investimenti sociali, soprattutto nell'istruzione. Criticati per la loro scarsa concretezza, i lavori di Giddens rappresentano in ogni caso un punto di riferimento nel dibattito culturale.

Accanto alla posizione cautamente compromissoria delle «terze vie», vi sono denunce di tono più marcato. In qualche modo emblematico in questo contesto è il clamoroso mutamento di posizione di John Gray, un accademico inglese, fervente thatcheriano negli anni Ottanta e successivamente «pentito» dell'economia di mercato, il quale scrive nel 1998 un vibrante saggio di condanna delle conseguenze del mercato globale, di denuncia della «iperglobalizzazione» come nemica della democrazia, della non neutralità di un mercato di stampo culturale anglosassone¹⁹.

Toni in parte analoghi sono quelli del finanziere George Soros, uno dei protagonisti della scena finanziaria mondiale, il quale ama cimentarsi anche sul piano intellettuale. Come molte sue opere precedenti, il suo libro *The Crisis of Global Capitalism*²⁰, pubblicato nel 1998, è stato abbondantemente criticato nella sua impostazione concettuale; Soros, tuttavia, trasmette un messaggio forte di insostenibilità dell'attuale economia globale. Egli critica in particolare l'azione del Fmi nella crisi russa, sostenendo che il Fmi avrebbe dovuto ristrutturare il debito del paese invece di finanziare, come fece, una pura e semplice difesa del cambio (vedi paragrafo 1.4). E propone importanti riforme del sistema internazionale incentrate su controlli dei movimenti di capitale, forti iniezioni di liquidità per le economie in difficoltà e la creazione di un'agenzia internazionale di assicurazione dei debiti.

La richiesta di limitazioni ai movimenti a breve dei capitali, considerati come fonte principale di instabilità mondiale e privi di vera funzione economica, si è estesa nel 1998. Tale limitazione viene normalmente indicata come «Tobin tax», dal nome del premio Nobel che per primo la propose una ventina d'anni fa, e consiste in una tassazione a livello globale, di moderata entità, di tutte le transazioni finanziarie, che scoraggerebbe soprattutto quelle a breve termine. Si tratterebbe, insomma, di «gettare qualche manciata di sabbia negli ingranaggi», troppo lubrificati, dei movimenti internazionali di capitale. La Tobin tax ha implicazioni enormi perché prevede, di fatto, un'uniformità mondiale di trattamento fiscale e,

tra l'altro, la fine dei «paradisi fiscali». Il ricavato potrebbe costituire un fondo per il finanziamento dei paesi in maggiore difficoltà.

L'incerta progettazione delle istituzioni future

In campo istituzionale si osserva un analogo passaggio da programmi e progetti volti ad allargare l'ambito del mercato ad altri volti, in vario modo, a «tutelarlo» e a restringerlo. La svolta istituzionale in senso limitativo del mercato può essere datata dall'affossamento del Mai (Multilateral Agreement on Investments), un trattato internazionale, proposto dall'Ocse, che avrebbe dovuto rappresentare per gli investimenti ciò che l'Uruguay Round e la Wto avevano rappresentato per il commercio internazionale: si voleva, in luogo di centinaia di trattati bilaterali, costruire un contesto mondiale uniforme sulle modalità degli investimenti. Si sarebbe così conferita alle imprese la massima libertà di investire in ogni parte del mondo, con pochissimi vincoli da parte dei governi locali relativi alla durata, al tipo e all'oggetto dell'investimento.

Dal momento in cui fu proposto, nell'aprile 1997, il Mai suscitò resistenze sempre più vivaci. Si delineò una vasta opposizione che vide in primo piano le organizzazioni non governative operanti nei paesi emergenti e fu particolarmente attiva nei paesi di lingua francese. I negoziati per la firma furono sospesi nell'aprile 1998 e definitivamente interrotti a ottobre, dopo il ritiro del governo francese. Se il Mai rappresenta, in un certo senso, il momento terminale del tentativo di organizzazione in senso liberista dell'economia mondiale, allo stesso periodo di settembre-ottobre 1998, così denso di avvenimenti traumatici, e in particolare contestualmente all'assemblea annuale del Fmi, si può datare l'inizio di tentativi alternativi di fornire un contesto istituzionale all'economia globale. Tali tentativi appaiono, peraltro, ancora deboli e relativamente informi.

In un intervento su «Business Week» del 21 settembre, l'economista Laura D'Andrea Tyson, già capo dei consiglieri economici del presidente Clinton, enunciò cinque «verità di buon senso» (*home truths*) sull'economia globale: l'insufficienza del motivo del profitto (*greed is not enough*) che, senza una normativa adeguata, si traduce in «poco più di una rapina sofisticata»; l'esistenza di svantaggi oltre che di vantaggi legati alla crescente interdipendenza economica; la

rischiosità dei prestiti internazionali a breve termine; la necessità di un nuovo Piano Marshall, rivolto alla Russia da tutto l'Occidente; la «maggiore importanza delle emozioni rispetto ai fondamentali dei mercati nei momenti critici», il che spiegherebbe molte delle instabilità recenti²¹. Le fece eco, qualche settimana più tardi, lo stesso direttore del Fmi, Michel Camdessus, affermando, in un'intervista al quotidiano «Le Monde», che «la liberalizzazione dei movimenti di capitale è stata talvolta condotta contro il buon senso» e che «si entra nel XXI secolo... con un mercato governato come ai tempi di Balzac»²².

L'uscita di Camdessus fa parte di una difesa dei dirigenti del Fmi, i quali ammettono ormai errori e inadeguatezze e guardano decisamente al futuro. Se infatti la posizione di D'Andrea Tyson rappresenta bene la *pars construens* delle premesse del dibattito intellettuale sulle nuove istituzioni necessarie all'economia globale, la *pars destruens* è invece costituita dagli attacchi alla politica del Fmi, che sono diventati sempre più frequenti via via che la sua azione concreta risultava priva di risultati o addirittura dannosa. Alcune tra le critiche più severe al Fmi provennero, in maniera velata ma trasparente, dall'istituzione gemella, la Banca Mondiale, e sono sintetizzate nel suo rapporto annuale²³.

Tutto ciò fa da sfondo alle prime proposte concrete di riorganizzazione dell'economia globale, avanzate da varie parti in concomitanza con l'assemblea annuale del Fmi e della Banca Mondiale nei primi giorni di ottobre, e all'idea di una «nuova architettura finanziaria internazionale», evocata dai paesi del G7 nel loro vertice di Londra del 30 ottobre. La dichiarazione finale ravvisa la necessità di maggiori controlli sulle istituzioni finanziarie creditrici, tra cui le banche di investimento, gli *hedge funds* e le istituzioni *offshore*.

Va ricordato a questo proposito che, se la crisi asiatica ha messo a nudo l'entità e le ramificazioni del cosiddetto *crony capitalism*, il capitalismo delle amicizie, delle raccomandazioni e delle cortesie reciproche tra protagonisti della finanza e dell'imprenditoria, qualcosa di analogo è emerso anche negli Stati Uniti in occasione delle vicende del fondo LtcM. In secondo luogo, vi è una decisa volontà di superare la tradizionale segretezza del Fmi, con meccanismi formali di controllo esterno e, forse, con sedute aperte e audizioni di esperti esterni. Vi è infine il riconoscimento della necessità che le liberalizzazioni finanziarie vengano condotte «in maniera prudente

e sequenziale» (*in a careful and well-sequenced manner*), come recita il comunicato finale del G7, evitando le accelerazioni parossistiche del passato.

Il G7 evita peraltro argomenti più spinosi e di maggior respiro, quali i regimi dei cambi (i cambi fissi furono sicuramente un ingrediente che aggravò le crisi del 1998) e l'allargamento del Fmi (in precedenza, l'economista americano Jeffrey Sachs aveva proposto un organismo con sedici paesi membri e cioè il G7, la Russia e gli otto maggiori paesi emergenti)²⁴. Finché i poveri non vengono introdotti nel sistema finanziario internazionale, sostiene Sachs, l'economia globale non può mirare a una stabilità prolungata.

La riunione di Londra presenta quindi una tradizionale mescolanza di buoni propositi e amore del quieto vivere. Nello stesso periodo, il Fmi otteneva nuove risorse finanziarie a seguito della decisione del Congresso degli Stati Uniti di sbloccare il contributo e si approntavano nuovi strumenti finanziari per rendere queste risorse rapidamente disponibili. Tutto ciò rendeva meno urgenti le riforme e allontanava la loro attuazione; in un quadro eminentemente instabile, è proprio dalle situazioni d'urgenza che deriva lo stimolo ad agire.

¹ Citato in M. Goldstein, *The Asian Financial Crisis: Causes, Cure and Systemic Implications*, Washington, Institute for International Economics, 1998, p. 3.

² C. De Brie, *L'après miracle*, «Le monde diplomatique», dicembre 1997, ripubblicato in *Anatomie de la crise financière*, Quaderni Manière de voir, n. 42.

³ M. Deaglio, *L'Italia paga il conto. Terzo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Milano, Guerini e Associati, 1998, pp. 17-41.

⁴ Si può argomentare che proprio il salvataggio dei creditori durante la crisi messicana abbia spinto banche e altre istituzioni a sottovalutare i rischi dei nuovi prestiti, nella convinzione di poter contare su nuovi salvataggi.

⁵ Fortunatamente non del tutto riflessa nella riduzione del livello di vita, ma in parte determinata dal venir meno di esportazioni di prodotti di base, come il petrolio, i cui introiti sono largamente di natura fiscale, oppure costituiti da rendite e profitti.

⁶ Tale valore si ottiene correggendo i prezzi per l'incremento dell'indice dei prezzi al consumo degli Stati Uniti.

⁷ «Financial Times», 28 dicembre 1998.

⁸ La Procura generale russa aprì un'inchiesta sulle riserve valutarie del paese. Nel corso di quest'indagine, l'ex governatore Dubinin dichiarò che la Banca Centrale aveva trasferito in «paradisi fiscali» all'estero, nel periodo 1993-97, svariati miliardi di dollari per metterli al riparo dai creditori.

⁹ Il suo successore Francisco Lopes durò in carica appena tre settimane e fu sostituito, il 2 febbraio, da Arminio Fraga.

¹⁰ *In the City they sell and buy / and nobody ever asks them why / but since they are happy to buy and sell / so let them do it and all will be well* (nella City comprano e vendono / e nessuno chiede mai loro il perché / ma siccome a loro piace vendere e comprare / lasciateglielo fare e tutto andrà bene).

¹¹ Per una visione «positiva» del modello giapponese, cfr. R.P. Dore, *Taking Japan Seriously*, Stanford, Stanford University Press, 1990; trad. it. *Bisogna prendere il Giappone sul serio. Saggio sulla varietà dei capitalismi*, Bologna, Il Mulino, 1990; per una visione più critica cfr. J. Neuville, *Le modèle japonais à l'épreuve des faits*, Paris, Economica, 1997.

¹² E.J. Dionne jr, *A «Third Way» Is in Vogue on Both Sides of the Atlantic*, «The Washington Post»; riprodotto da «International Herald Tribune», 11 agosto 1998.

¹³ Cfr. *Centesimus Annus*, cap. iv, par. 34, dove si afferma che il libero mercato è «lo strumento più efficace per collocare le risorse e rispondere efficacemente ai bisogni», con l'aggiunta che «Ciò ... vale solo per quei bisogni che sono 'solvibili', che dispongono di un potere d'acquisto, e per quelle risorse che sono 'vendibili', in grado di ottenere un prezzo adeguato».

¹⁴ Esortazione apostolica post-sinodale *Ecclesia in America*, Ciudad de México, 22 gennaio 1999, cap. ii, par. 20.

¹⁵ *Ibidem*, cap. v, n. 52.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ *Ibidem*, cap. v, n. 55.

¹⁸ Cfr. A. Giddens, *The Third Way: The Renewal of Social Democracy*, Oxford, Blackwell, 1999.

¹⁹ J. Gray, *False Dawn. The Delusions of Global Capitalism*, London, Granta Publications, 1998; trad. it. *Alba bugiarda. Il mito del capitalismo globale e il suo fallimento*, Milano, Ponte alle Grazie, 1998.

²⁰ G. Soros, *The Crisis of Global Capitalism*, New York, Public Affairs, 1998; trad. it. *La crisi del capitalismo globale*, Milano, Ponte alle Grazie, 1999.

²¹ L. D'Andrea Tyson, *A Few Home Truths amid the Global Tumult*, «Business Week», 21 settembre 1998.

²² *La libéralisation a parfois été conduite en dépit du bon sens*, intervista a Michel Camdessus di Erik Israelewicz e Serge Marti, «Le Monde», 27 ottobre 1998.

²³ *Global Economic Prospects and the Developing Countries 1998/99*, Washington, World Bank, dicembre 1998.

²⁴ J. Sachs, *Making it Work*, «The Economist», 12 settembre 1998, pp. 23-25.

2. L'altra metà del cielo: le economie dell'Occidente

2.1. Il miracolo americano

Il volo del calabrone

Il 29 gennaio 1999, gli esperti di congiuntura si guardarono increduli. Da circa due anni, quasi tutti prevedevano, trimestre dopo trimestre, il rallentamento e la prossima fine della lunghissima fase espansiva dell'economia degli Stati Uniti, che durava ormai dal 1991. I segni di «stanchezza» emersi nell'ultima parte del 1997 e confermati nel secondo trimestre del 1998 (quando il tasso annualizzato di crescita era sceso sotto il 2 per cento) sembravano dar loro ragione. Nel terzo trimestre, però, il tasso era rimbalzato e, ora che venivano resi noti i risultati del quarto trimestre, si doveva constatare una salita assolutamente eccezionale, il 5,6 per cento (una revisione del febbraio corresse ancora marginalmente all'insù questi risultati). Nell'intero 1998, il prodotto lordo degli Stati Uniti era cresciuto del 3,9 per cento, un tasso elevatissimo per un paese sviluppato e identico a quello dell'anno precedente.

Gli Stati Uniti sfidavano le leggi dell'economia, come il calabrone quando solleva in volo il suo corpo tozzo, munito di piccole ali, pare sfidare la legge di gravità. Questa crescita sostenuta stava infatti avvenendo in assoluta assenza di inflazione: il deflatore implicito dei prezzi, misura base dell'inflazione in contabilità nazionale, mo-

strava un aumento dell'1 per cento appena, contro l'1,9 per cento dell'anno precedente. Ed era accompagnata da una continuazione della salita della Borsa, che le gravi crisi mondiali del 1998 avevano solo temporaneamente fermato.

A rendere ancora più straordinario il dato del quarto trimestre, la crescita non mostrava alcuno di quegli scompensi che normalmente ne preannunciano la fine. Come mostra la tabella 2.1, le spese per consumi delle famiglie erano cresciute meno della media, a un tasso del 4,4 per cento.

Tabella 2.1. Il prodotto lordo degli Stati Uniti nel quarto trimestre 1998
(valori percentuali)

	(a)	(b)	(c)
Consumi privati	53,8	68,4	4,4
Consumi pubblici	12,8	17,1	4,2
Investimenti in abitazioni	7,4	4,2	10,1
Altri investimenti	36,3	13,0	16,7
Variazione delle scorte	-6,5	0,6	-0,6
Esportazioni nette	-3,7	-3,4	0,3
Totale	100,0	100,0	5,6*

(a) Incidenza sulle risorse aggiuntive del quarto trimestre 1998 rispetto al trimestre precedente

(b) Incidenza sul totale delle risorse del quarto trimestre

(c) Variazione destagionalizzata e annualizzata

* Incremento del Pil a dollari costanti

Fonte: U.S. Department of Commerce

L'eccezionale incremento di ottobre-dicembre non poteva quindi essere un effetto delle follie natalizie degli americani, e veniva così ridimensionata (anche se non smentita del tutto, visto l'andamento dei primi tre trimestri) l'affermazione di Lester Thurow, un noto economista del Mit (Massachusetts Institute of Technology), il quale, scrivendo qualche giorno prima sul «New York Times», aveva attribuito l'espansione alla volontà degli americani di «far festa»¹.

Elemento caratterizzante della crescita del quarto trimestre era invece la forte impennata degli investimenti fissi in impianti, macchinari e abitazioni. Le esportazioni, poi, nonostante le cadute nei

paesi direttamente toccati dalla crisi asiatica, erano cresciute del 18,8 per cento, il risultato migliore degli ultimi due anni, dovuto peraltro in parte all'incremento delle vendite estere di automobili dopo la flessione determinata dal lungo sciopero alla General Motors. Il mercato del lavoro, infine, non mostrava alcun segnale di debolezza, con il tasso di disoccupazione sceso al 4,3 per cento, ossia ai valori minimi da un quarto di secolo.

L'economia degli Stati Uniti stava, insomma, vivendo un momento magico in cui, come aveva scritto qualche mese prima Zuckermann² sull'autorevolissima rivista «Foreign Affairs», «tutto ciò che dovrebbe salire sta salendo... e tutto ciò che dovrebbe scendere (disoccupazione, inflazione, tassi di interesse) sta scendendo». Zuckermann ne traeva la conclusione – e questo è anche il titolo del suo saggio – che il mondo si trova alla vigilia di un «secondo secolo americano». Il suo ottimismo è stato sicuramente confermato dallo schema della Finanziaria per il 2000, presentato dal presidente Clinton il primo febbraio 1999, contenente le proiezioni di crescita per il successivo decennio: pur con ipotesi assai caute, infatti, vi si delinea una sorta di età dell'oro.

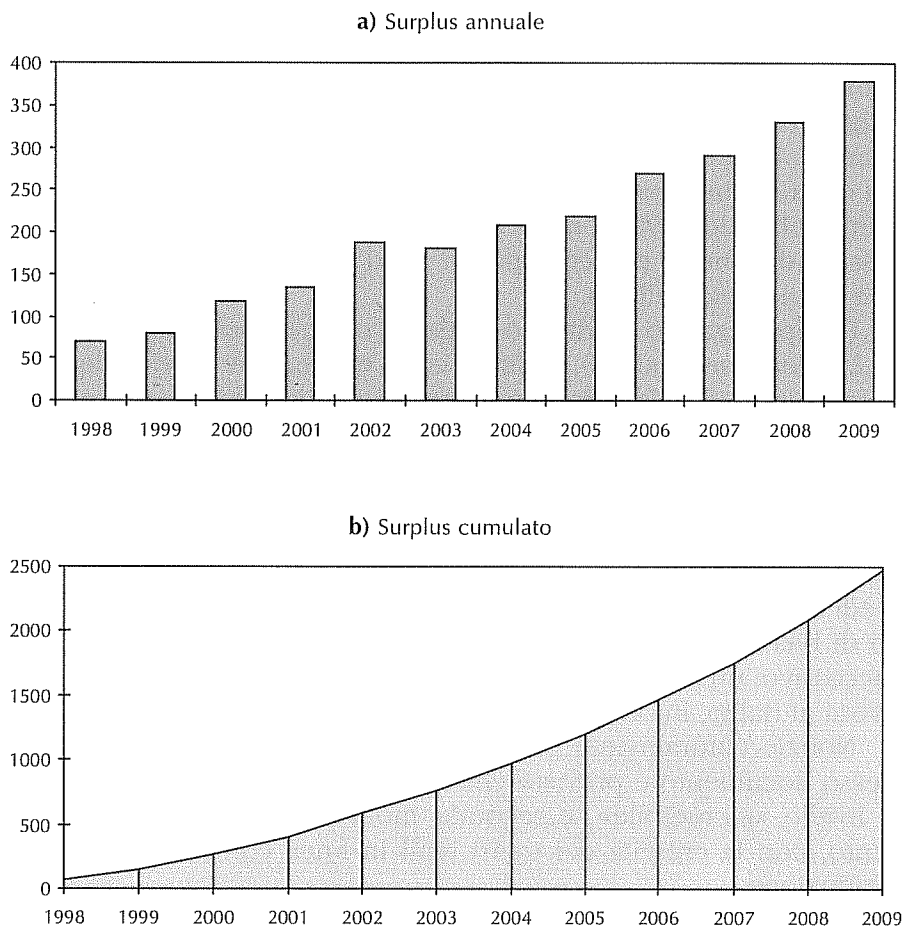
Pur ipotizzando un ritorno a tassi di crescita molto più contenuti (2-2,4 per cento l'anno), in linea con l'espansione storica dell'economia americana (e quindi un forte rallentamento della crescita nel 1999), e un'inflazione più alta di quella del 1998, il documento governativo giunge a conclusioni largamente positive. Dopo l'attivo di 69,2 miliardi di dollari del bilancio federale del 1998 – il primo negli ultimi trent'anni – prevede una straordinaria successione di saldi positivi crescenti, fino a oltre 350 miliardi di dollari nel 2009 (vedi figura 2.1a). L'analogo documento del 1998 ipotizzava un attivo di bilancio cumulato di mille miliardi di dollari per il decennio successivo; un anno più tardi questa previsione veniva radicalmente rivista al rialzo, in oltre 2400 miliardi di dollari (vedi figura 2.1b).

Notizie naturalmente più che ottime anche per il lavoro: nello stesso documento è previsto che il tasso di disoccupazione scenda al livello «incredibile», e secondo molti insostenibile, del 2,3 per cento, con la crescita dei salari reali in linea con la crescita della produzione.

Non fa meraviglia quindi che pochi giorni più tardi, il 4 febbraio, il *Rapporto economico annuale*, inviato al Congresso dal presidente e dai suoi consiglieri, rappresentasse una sorta di ratifica dell'ottimi-

simo stimolato da simili dati. Vi si legge che, proprio nel febbraio 1999, la fase espansiva del ciclo sarebbe entrata nel suo 106° mese di vita, risultando così la più lunga della storia. È stato battuto, quindi, il record della lunghissima espansione degli anni Sessanta, durante la quale, però, la crescita dell'economia risultava stimolata dalla guerra in Vietnam.

Figura 2.1. Surplus previsto del bilancio federale degli Stati Uniti per il periodo 1998-2009 (valori in miliardi di dollari)



Fonte: Office of Management & Budget, primo febbraio 1999

L'espansione degli anni Novanta presenta invece la caratteristica di essere assolutamente pacifica (gli odierni interventi militari americani hanno scarsissimo peso sull'economia); a differenza del boom reaganiano (1982-90), poi, non è sostenuta da deficit crescenti del bilancio pubblico, ma anzi crea consistenti saldi attivi.

«Non c'è alcuna ragione apparente», dice il *Rapporto*, «perché l'espansione non possa proseguire. Le fasi espansive, infatti, non muoiono di vecchiaia». E spiega che tutte le fasi espansive del dopoguerra sono terminate a causa di inflazioni crescenti, squilibri finanziari e accumuli eccessivi di scorte, tutte condizioni assenti nel 1998-99. «La prognosi più probabile» – prosegue – «è quindi la stessa dell'anno scorso: creazione cospicua di posti di lavoro e continuazione di una crescita non inflazionistica», anche se si prevede in ogni caso un forte rallentamento, quasi un dimezzamento dell'espansione attuale.

Una prima conferma di questa stabilità della crescita si ebbe con i dati di gennaio: 245 mila posti di lavoro in più dopo i 298 mila di dicembre, tutti nel settore dei servizi, mentre il settore manifatturiero risultava aver perduto 150 mila addetti nella seconda parte del 1998. Proseguiva così una ristrutturazione definita «fisiologica», che spostava le forze di lavoro là dove ce n'era bisogno. I salari di gennaio erano aumentati in media del 4 per cento rispetto a un anno prima, il che, tenendo conto della bassa inflazione, rappresentava un aumento reale prossimo al 3 per cento. Va aggiunto che le condizioni dei lavoratori a basso salario erano ormai tra le migliori degli ultimi decenni, con l'arresto nel 1993 della crescita della disuguaglianza dei redditi e la diminuzione del tasso di povertà. I salari reali dei neri erano cresciuti del 5,8 per cento nel periodo 1997-98 e il loro tasso di disoccupazione, per quanto ancora elevato (8,9 per cento), si era ridotto a un minimo storico.

In una simile situazione, il problema diventa quello, graditissimo ai politici, di distribuire le fette di una torta che si allarga. Il presidente Clinton e il Partito democratico ritengono appropriato destinare una piccola parte del surplus all'aumento delle spese per l'istruzione, la ricerca scientifica e la difesa mentre il grosso dev'essere destinato al finanziamento del sistema pensionistico (il 62 per cento del surplus secondo le stime della Casa Bianca) e di Medicare, il fondo assistenza medica per gli anziani (15 per cento). L'11 per cento dovrebbe andare allo Universal Savings Account, un futuro

fondo pensioni, in parte come finanziamento di base, in parte con un meccanismo per cui lo Stato versa un dollaro per ogni dollaro versato dai cittadini: questo «regalo» pensionistico tiene luogo dei tagli di imposte richiesti invece dai repubblicani, con il vantaggio aggiuntivo, secondo il governo, di favorire il risparmio individuale, ormai ridotto a zero.

Perché vola il calabrone...

A che cosa è dovuta questa straordinaria performance americana? In che misura l'esperienza degli Stati Uniti è esportabile e può costituire un modello per il resto del mondo? Per tentare una risposta è opportuno suddividere i fattori di successo degli Stati Uniti in due categorie, e precisamente i fattori istituzionali e quelli relativi all'economia reale.

Tra i *fattori istituzionali*, occorre ricordare innanzitutto *la scarsa presenza diretta del governo nella produzione*: le imprese pubbliche sono assai poche negli Stati Uniti (una delle maggiori è il servizio postale, che non rappresenta certo un miracolo di efficienza). Ciò non significa affatto, però, un'azione inefficace o carente: alla scarsa presenza diretta, infatti, fanno da contrappeso la semplicità e la rapidità delle procedure della spesa pubblica che permettono, mediante l'utilizzo di appaltatori privati e con un notevole potere discrezionale dell'ente appaltante, di realizzare rapidamente i programmi previsti. Va inoltre sottolineato che il sistema politico americano consente sia un'attribuzione diretta a singole persone della responsabilità politica della spesa pubblica sia un effettivo avvicendamento di uomini e di forze politiche, per cui a livello nazionale, e in parte anche a livello locale, difficilmente si creano posizioni di potere permanenti e consolidate.

Lo Stato mantiene, peraltro, estesi poteri di intervento nell'economia. Il presidente può, per esempio, far sospendere scioperi e imporre limiti a importazioni ed esportazioni; e agenzie pubbliche dotate di amplissima autonomia, come la Securities and Exchange Commission che ha potere di controllo sulle società quotate in Borsa, o la Food and Drugs Administration cui compete la supervisione sui farmaci e gli alimenti, possono influire fortemente sull'attività economica. Si conferma, in definitiva, nel caso americano che *l'economia di mercato non è la creazione di uno Stato debole, bensì di*

uno Stato forte, un fattore questo che viene troppo spesso trascurato in Europa e in Italia in particolare.

Un secondo elemento istituzionale alla base del successo americano recente è *l'autonomia della Banca Centrale*, la Federal Reserve. È difficile qui scindere l'importanza delle norme – che garantiscono al consiglio dei governatori e al suo presidente un lungo periodo di carica, rendendoli di fatto assai poco soggetti a pressioni da parte del capo dell'esecutivo che li ha nominati – dalla figura del presidente attuale, Alan Greenspan. Negli undici anni passati al timone della politica monetaria, Greenspan ha pilotato l'economia americana attraverso diverse crisi, dal crollo del mercato azionario del 1987 ai fallimenti generalizzati delle casse di risparmio, le cosiddette Savings & Loans, fino alle numerose situazioni difficili del 1998; è giunto così a rappresentare agli occhi degli americani e dell'opinione pubblica mondiale l'incarnazione della stabilità.

La reputazione di indipendenza e di competenza di cui gode gli ha consentito di governare a lungo i mercati semplicemente con l'effetto delle sue dichiarazioni e dei suoi giudizi, mentre un personaggio dotato di minore prestigio avrebbe dovuto più di frequente ritoccare i tassi. Del resto, lo stesso Greenspan non ha esitato a utilizzare la leva monetaria quando lo ha ritenuto necessario (ben tre volte nella seconda metà del 1998) e le autorità monetarie hanno agito con decisione nell'organizzare il salvataggio del fondo Ltcn.

Le dichiarazioni di Greenspan, spesso rese di fronte a commissioni del Congresso, hanno assunto talora un ruolo oracolare. Come disse una volta Mike McCurry, addetto stampa della Casa Bianca, per ribattere alle accuse di concertazione tra la presidenza e la Federal Reserve: «Non sappiamo mai in anticipo quale sarà il contenuto dei discorsi del signor Greenspan; in effetti, qualche volta non lo sappiamo bene neanche dopo che ha parlato»³. Si tratta di un'ambiguità parziale e voluta che consente alla Federal Reserve un ampio spazio di manovra e di influenza: l'«effetto annuncio» si somma così all'«effetto prestigio» e a un inedito «effetto oracolo».

Un terzo fattore istituzionale è sicuramente rappresentato dai *mercati finanziari americani*. Pur con le carenze emerse nel caso del fondo Ltcn, rimangono di gran lunga i meno imperfetti del pianeta; la quantità di risorse disponibili si sposa con la varietà degli strumenti finanziari che consentono di approntare soluzioni per quasi ogni tipo di imprese. Vanno inoltre ricordate anche le nuove

tecniche di valutazione del rischio, che rendono possibili strategie di investimento sempre più razionali e coerenti. In definitiva, è più facile negli Stati Uniti che in qualsiasi altro paese che chi ha un'idea trovi i mezzi finanziari per realizzarla, e questo spiega gran parte del successo recente di un paese in cui le idee non sono sicuramente mancate; se Bill Gates fosse vissuto in Italia, difficilmente avrebbe trovato i mezzi per mettere su un'impresa anche piccola. E forse si sarebbe rifugiato nel pubblico impiego.

A questi fattori istituzionali si aggiungono naturalmente i *fattori economici*. La forma inusuale che il ciclo espansivo americano sta assumendo deriva probabilmente da alcune modificazioni strutturali in corso nell'economia degli Stati Uniti. Il *Rapporto 1997* aveva dedicato ampio spazio al dibattito sull'esistenza di una «nuova economia» americana⁴. Il dibattito non si è ancora concluso, ma appare ormai fuor di dubbio che qualcosa di nuovo ci sia e precisamente la comparsa di un settore tecnologico, statisticamente difficile da definire con esattezza, legato all'informazione e alle reti elettroniche, che è divenuto il vero asse trainante dell'economia. Già nel *Rapporto 1997* si sottolineava come da questo settore provenisse all'incirca un terzo della crescita, quota che mostra la tendenza a salire.

L'interpretazione più convincente è che, in realtà, l'economia americana debba intendersi come la somma di due economie che scambiano tra loro ma sono tecnologicamente separate: l'«economia delle reti», comprendente tutti i nuovi servizi, e l'«economia delle cose», incentrata sull'industria manifatturiera. Quest'ultima si comporta normalmente e i suoi indicatori tendono a mostrare la tradizionale ciclicità; l'«economia delle reti», per contro, ha compiuto un eccezionale salto qualitativo e cresce senza interruzioni, in maniera fortemente dinamica e con incrementi straordinari di produttività. La sua crescita crea redditi che si ripercuotono positivamente anche sulla domanda dei prodotti dell'«economia delle cose», attenuandone le flessioni congiunturali. Anche la salita della Borsa si ripercuote positivamente sulla domanda, in quanto stimola i consumi delle famiglie, le quali non avvertono il bisogno di risparmiare grazie all'aumento «autonomo» del loro capitale finanziario investito in azioni, fondi azionari e fondi pensione.

Una simile evoluzione economica si fonda su progetti industriali solidi e sicuramente entusiasmanti i quali, in una cultura basata sulla concretezza come quella americana, tengono luogo, per dir così,

di programmi politici a elevato contenuto ideologico. Avvolgere il mondo in un'unica grande rete di comunicazioni; produrre servizi, soprattutto di tipo elettronico, per l'economia mondiale; intrecciare fra loro intrattenimento, istruzione, sanità, turismo, notizie in un unico grande settore dai confini indefiniti ma fondato sulla medesima «piattaforma» informatica: questi possono essere considerati gli elementi di un grande disegno di ridefinizione della vita di tutti i giorni nei paesi avanzati. Tale progettualità, a un tempo diffusa e confusa, estremamente concreta ma dai contorni sfumati, sostenuta dall'aspettativa di grandi profitti, costituisce indubbiamente uno dei motori più validi per spiegare la grandissima vitalità americana.

... e perché potrebbe cadere

Proprio grazie alle condizioni sopra delineate, all'inizio del 1999 gli Stati Uniti rappresentano, oltre che la principale speranza di una ripresa, la principale barriera al dilagare della recessione mondiale. L'interrogativo sulle eventuali fragilità di questa barriera non è quindi soltanto una curiosità accademica; diventa importante, ai fini della valutazione della capacità dell'economia mondiale di ritrovare la via di un'espansione stabile, indagare sulle nuvole che potrebbero rendere meno solare il quadro americano. Si possono indicare sei tipi di «nuvole» moderatamente probabili.

- *L'onda lunga delle crisi estere.* Nel 1997, fu lo stesso governatore Greenspan ad ammonire che gli Stati Uniti non avrebbero potuto rimanere un'«isola di prosperità» in un mondo in recessione. Gli sviluppi successivi hanno fatto di tutto per smentirlo, le cadute di domanda di prodotti americani da parte dei paesi del Sud-Est asiatico sono state prontamente compensate da aumenti provenienti da altre direzioni, interne e internazionali. Il problema di fondo, però, rimane: un calo sufficientemente drastico delle esportazioni potrebbe ripercuotersi sulla produzione americana in maniera tale da innescare una tendenza recessiva. La conseguente riduzione dei profitti potrebbe innescare imponenti cadute di Borsa che si ripercuoterebbero negativamente e violentemente sui consumi delle famiglie, abituate negli ultimi anni a veder crescere i loro patrimoni sull'onda dei rialzi azionari, al punto di consumare tutto il reddito e non risparmiare più nulla. Tale ridu-

zione potrebbe anche derivare da cause esogene, per esempio da perdite finanziarie su mercati esteri come il Brasile.

- *Lo scoppio della «bolla speculativa».* È alquanto diffuso fra i tecnici di Borsa il timore di una generale sopravvalutazione dei prezzi dei beni capitali, la cosiddetta *asset inflation*, che terrebbe luogo della più frequente inflazione, riferita ai prezzi dei beni di consumo e di investimento. Se la «bolla speculativa» esiste davvero, il pericolo che scoppi non deve essere passato sotto silenzio; una caduta improvvisa potrebbe derivare da qualche importante «difetto di struttura» nei circuiti finanziari, come quelli messi in luce dal recente caso LtcM, tale da modificare il clima generale dell'attività economica. Lo stesso Greenspan ha tuonato contro la «irrazionale esuberanza dei mercati» ma ha evitato di prendere provvedimenti veramente drastici per ridurla.
- *Un possibile rallentamento tecnologico.* Un'attenzione particolare va posta all'eventuale rallentamento dell'«economia delle reti», che potrebbe avere immediate ripercussioni in Borsa e contribuire anch'esso a una brusca inversione di tendenza. L'annuncio di minori profitti dei cosiddetti «titoli Internet» potrebbe avere conseguenze più durature della crisi del Brasile.
- *Una possibile debolezza fiscale.* Gli introiti fiscali americani sono cresciuti fortemente negli ultimi anni anche per effetto delle imposte sui guadagni di capitale ottenuti in Borsa; contemporaneamente, si sono realizzati risparmi cospicui con la riforma del sistema di assistenza sanitaria, che riduce alquanto le possibilità di scelta e di prescrizione di cure dei medici e dei pazienti. Per quanto riguarda la prima voce, il quadro fiscale americano sarebbe pertanto molto negativamente influenzato da un prolungato andamento sfavorevole dei mercati finanziari; per la seconda, potrebbe trattarsi di un irripetibile miglioramento *una tantum*.
- *Un ritorno dell'inflazione per le rigidità del mercato del lavoro.* Gli Stati Uniti hanno evitato l'inflazione nei prezzi dei prodotti soprattutto perché gli aumenti di produttività hanno consentito di aumentare i profitti senza sacrificare ulteriormente i salari, il cui potere d'acquisto era stato intaccato soprattutto negli anni Ottanta, e anzi iniziando, come si è detto sopra, un processo di reintegro di tale potere d'acquisto. Non è detto che questa condizione si mantenga, man mano che le riserve di manodopera si as-

sottigliano. Il 1998 ha visto imponenti scioperi, come quello della General Motors, e il mercato del lavoro potrebbe irrigidirsi.

- *Un malessere sociale legato agli aspetti meno esaltanti del miracolo americano.* Il conflitto sociale negli Stati Uniti è sopito ma il paese non è certo idillico. La coesione provocata dal benessere potrebbe incrinarsi, il che si ripercuoterebbe sulle condizioni generali dell'economia. Nonostante il clima di euforia di fine 1998, va ricordato che i redditi della famiglia media americana sono aumentati pochissimo nell'ultimo quarto di secolo e che, per ottenere questo piccolo aumento, è stata necessaria una maggiore quantità di lavoro, soprattutto femminile, pari mediamente a quindici settimane l'anno. Se misurato con metodi europei, il tasso di disoccupazione, poi, sarebbe probabilmente più alto di un paio di punti percentuali.

La combinazione di due o più di questi fattori potrebbe essere sufficiente a dare origine a situazioni di crisi, con effetti assai gravi sulla già debilitata economia del pianeta. La prospettiva di una vera ripresa potrebbe perciò allontanarsi. Nel G7 di Londra del 21 febbraio 1999, la delegazione degli Stati Uniti si dimostrò acutamente consapevole di questi pericoli e argomentò che gli Stati Uniti non potevano continuare indefinitamente a sostenere tutta l'economia mondiale con il dinamismo del loro sistema economico, accumulando così disavanzi crescenti della bilancia dei pagamenti. E chiesero all'Europa di collaborare, rilanciando la domanda. In questo quadro si inserisce un elemento che costituisce l'altra buona notizia del 1998: il dollaro non è più l'unica moneta di riferimento sulla scena mondiale. Sia pure con qualche incertezza, è «partito» l'euro.

2.2. La nascita di Eurolandia

Gli europei raggiungono la «Terra Promessa»

La nascita ufficiale dell'Unione Monetaria Europea (Ume) e della sua moneta, l'euro, avvenne, senza troppe fanfare e senza trionfalismi, nella cornice non esaltante di una Bruxelles grigia e piovosa co-

me al solito, durante il «week-end lungo» del primo maggio 1998. La festività, tradizionalmente dedicata a celebrare il lavoro, veniva così utilizzata per il lancio di un grandioso ridisegno dell'Europa attraverso il «capitale» o, meglio, la moneta. Non si trattava, però, di una rivincita ideologica ma di un motivo molto pratico: la chiusura dei mercati finanziari per tre giorni permetteva di ridurre gli eventuali contraccolpi speculativi (che, peraltro, non ci furono) legati all'annuncio, ufficiale e irrevocabile, della nascita dell'euro e della determinazione definitiva delle monete che vi sarebbero confluite.

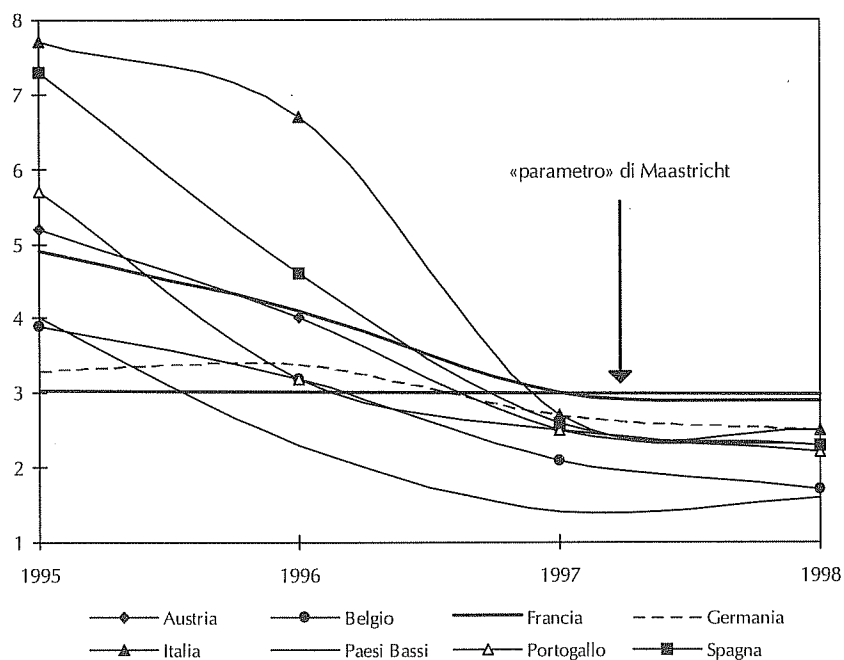
In questa nascita, pratica e dimessa, sono presenti molti degli elementi che hanno caratterizzato il processo di creazione dell'euro nei sette anni che separano il vertice di Maastricht del 10 dicembre 1991, con la firma del relativo Trattato, dalla prima quotazione della nuova moneta il 4 gennaio 1999. Il primo, e forse il più sorprendente, è il rispetto della tabella di marcia: smentendo fosche previsioni, i tempi e le procedure stabilite sono stati mantenuti, i litigi sono stati contenuti, le controversie risolte. Nel giro di due anni da quella firma, il Trattato era stato ratificato, come prevedevano gli accordi, da tutti i paesi dell'Unione, sia pure con passaggi difficilissimi, come il referendum francese del 20 settembre 1992 (appena il 51 per cento di «sì») e i due referendum danesi, il primo dei quali con esito negativo. Negli stessi anni, il progetto dell'Ume passò indenne attraverso una tempesta valutaria di eccezionale portata che ne metteva in forse la continuazione, mentre si procedeva all'abolizione delle dogane interne all'inizio del 1993 e, ai termini del Trattato, nel 1995 entrava in vigore, anche se inizialmente tra sette paesi soltanto, l'Accordo di Schengen sulla libera circolazione delle persone.

L'assenza di trionfalismi, la praticità, la ricerca perfino esasperata dell'asetticità furono evidenti nel vertice di Madrid del dicembre 1995, quando venne scelto il nome della nuova moneta. «Euro» prevalse su molte altre proposte per la sua neutralità, perché, pur essendo chiaramente evocativo dell'Europa, non poteva essere riferito a passate vicende del Vecchio Continente che avessero sancito temporaneamente il predominio di un paese su altri: un nome breve, una sorta di minimo comun denominatore linguistico che doveva fare da supporto al denominatore comune economico-finanziario, niente affatto minimo, che si stava preparando. Sobrietà e asetticità contraddistinguono anche le nuove banconote, segni tangibili ma

freddi di un progetto audacissimo, forse unico nella storia, di unione di culture e civiltà differenti attraverso la moneta e non già attraverso le armi o il predominio politico di uno dei partecipanti⁵.

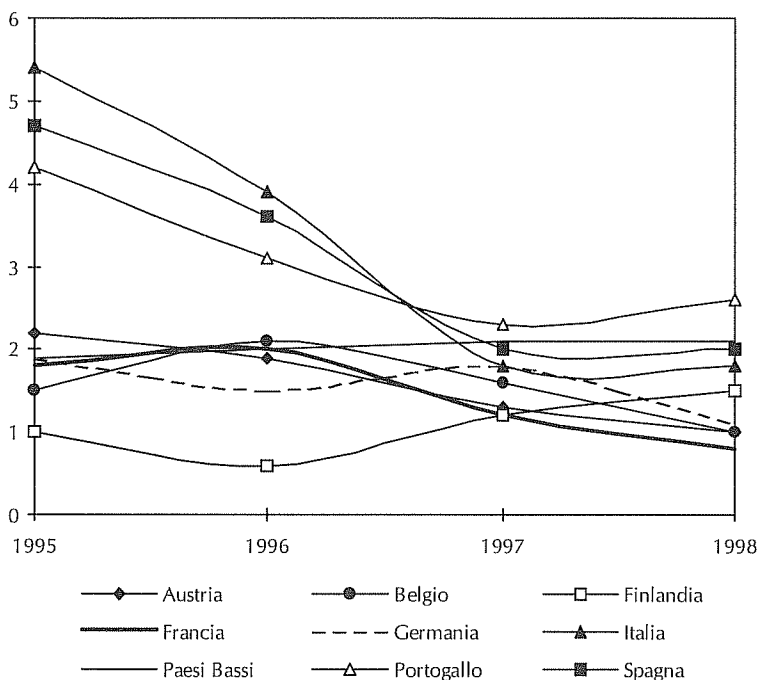
Dopo di allora, l'impatto sulle politiche economiche divenne immediatamente evidente. Già nel 1995, i celebri «parametri», indicatori macroeconomici che dovevano essere rispettati dai paesi membri per partecipare alla moneta comune, avevano dato luogo a politiche economiche ben più severe, con l'abbandono di programmi dichiaratamente assistenziali e un'azione di risanamento dei conti pubblici. La figura 2.2 mostra l'impressionante convergenza dell'indicatore relativo al più importante e difficile di questi parametri, il rapporto tra il disavanzo del settore pubblico e il prodotto interno lordo. Si può chiaramente notare la fortissima caduta del disavanzo realizzata nel corso del 1997 dall'Italia e, nel 1996-97, da Spagna e Portogallo, a fronte di una staticità franco-tedesca intorno alla soglia del 3 per cento.

Figura 2.2. Rapporto deficit pubblico/Pil nei paesi dell'euro (valori percentuali; non compare il Lussemburgo, né la Finlandia e l'Irlanda che nel 1998 hanno realizzato un surplus di bilancio)



La figura 2.3 mostra chiaramente la difformità esistente, a fine 1995, tra l'inflazione tendenziale di questi tre paesi e quella degli altri aspiranti all'ingresso nella moneta unica, e il suo sostanziale superamento nel 1996-97.

Figura 2.3. Inflazione tendenziale nei paesi dell'euro (valori percentuali; non compaiono l'Irlanda e il Lussemburgo)



A causa dell'esistenza di queste difformità fra i tre paesi mediterranei e gli altri, l'ipotesi più attendibile pareva quella che si sarebbe andati verso una «Europa a due velocità», con l'euro inizialmente adottato soltanto dal «nucleo centrale» franco-tedesco più il Benelux e l'esclusione di Italia, Spagna e Portogallo⁶. Tale era la situazione quando, nel marzo 1996, la Conferenza intergovernativa di Torino mise a punto il calendario definitivo. La decisione del governo Prodi di tentare a tutti i costi di rispettare i parametri e far entrare l'Italia nell'Ume fin dal 1998 può essere fatta risalire a un incontro del presidente del Consiglio italiano con il suo omologo spagnolo

Aznar nel settembre 1996: in quell'occasione Prodi constatò la forte determinazione spagnola di entrare con il primo gruppo, il che avrebbe nettamente spiazzato l'Italia.

Ha inizio così la lunga rincorsa italiana, con il ritorno della lira nello Sme a fine 1996, l'eccezionale aumento della pressione fiscale nel corso del 1997, l'istituzione di una temporanea «eurotassa», la riduzione del costo del denaro e dell'inflazione. L'adesione italiana alla moneta unica divenne il motivo apparente del contendere tra fautori e oppositori della nuova moneta in tutta Europa e fu occasione di scontro politico soprattutto in Germania, dove gli oppositori dell'Ume consideravano l'ingresso della lira una sicura causa di debolezza futura dell'euro. Si giunse così al vertice di Amsterdam del 16 giugno 1997, nel quale venne messo a punto il Patto di stabilità e sviluppo, allo scopo di garantire l'Unione contro il rischio di politiche «allegre» della spesa dopo l'introduzione dell'euro (vedi riquadro a pagina seguente). Il 2 ottobre 1997 venne firmato ad Amsterdam il Trattato detto «Maastricht 2», che rispondeva in parte alle preoccupazioni di chi scorgeva nell'evoluzione dell'Unione un carattere troppo spiccatamente monetario.

Nei primi mesi del 1998, quando furono resi noti i dati di contabilità nazionale del 1997, si poté constatare l'ampiezza degli sforzi di pulizia finanziaria compiuti dai diversi paesi, e soprattutto dall'Italia⁷. Del resto, la decisione di ammettere l'Italia non era, in realtà, basata sul rispetto fino ai decimali di un rapporto fondato su dati statistici caratterizzati da un elevato grado di imprecisione. Anche ai termini del Trattato, il giudizio definitivo era un giudizio politico, che sarebbe stato comunque sottratto ai ragionieri generali e agli statistici, pur se risultò convalidato dal rispetto formale dei parametri.

L'Italia rappresenta all'incirca il 17 per cento del prodotto lordo dell'«area euro», e i suoi legami commerciali con Germania e Francia sono fortissimi. Una sua esclusione l'avrebbe condannata alla debolezza valutaria e avrebbe provocato fluttuazioni accentuate nei suoi cicli produttivi, con ripercussioni sicuramente negative, e non trascurabili, sulle economie tedesca e francese. Un'Italia che si fosse collocata all'interno della nuova area monetaria, soggetta alle norme del Patto di stabilità, faceva quindi meno paura ai suoi partner di un'Italia esclusa, potenziale fonte di stimoli deflazionistici oltre che di debolezza politica ai confini meridionali dell'Unione. La preoccupazione immediata per la stabilità dei cambi fra economie stretta-

Il «terribile» Patto di stabilità

Il Trattato di Maastricht contiene una clausola relativa alle procedure da seguire quando uno dei paesi aderenti all'euro presenta deficit pubblici «eccessivi». Le procedure vennero però ritenute troppo complicate e tali da lasciare troppo ampia discrezionalità al Consiglio dei ministri economici e finanziari (Ecofin). Si giunse così alla determinazione del Patto di stabilità, che impegna i paesi membri dell'Ume a perseguire l'obiettivo di medio periodo di un bilancio pubblico in pareggio o in attivo. Essi devono preparare dei «programmi di stabilità» che contengano le previsioni relative ai deficit e al debito pubblico. Le ipotesi alla base delle previsioni devono anch'esse essere pubblicate. Un deficit, effettivo o previsto, superiore al 3 per cento del Pil fa scattare un meccanismo in base al quale la Commissione, a meno di «circostanze eccezionali», lo dichiara «eccessivo».

Una «circostanza eccezionale» è un calo del Pil superiore allo 0,75 per cento: ciò significa che, se il calo è inferiore allo 0,75 e il deficit pubblico superiore al 3 per cento, il paese «colpevole» viene automaticamente «punito». Non vi sono invece «punizioni» se il calo è superiore al 2 per cento; se la variazione è compresa tra -0,75 e -2 per cento, tocca all'Ecofin stabilire la linea da seguire. L'Ecofin decide a maggioranza e formula una serie di «raccomandazioni» al paese in questione che devono essere tradotte in pratica entro quattro mesi. In caso contrario, e comunque entro dieci mesi dalla pubblicazione dei dati che segnalano l'anomalia, l'Ecofin impone sanzioni al paese.

Le sanzioni assumono la forma di un deposito senza interessi presso l'Ue; l'ammontare del deposito risulta costituito da una componente fissa, pari allo 0,2 per cento del Pil (circa 5000 miliardi di lire per l'Italia), e da una componente variabile pari allo 0,1 per cento del Pil per ogni punto di eccedenza del limite del 3 per cento del rapporto deficit/Pil, fino a un massimo pari allo 0,5 per cento del Pil. Questo deposito diventa una multa (e quindi non viene restituito) se il paese continua a presentare deficit eccessivi per oltre due anni.

mente collegate tra loro, come quelle europee, prevalse così sul rischio, concreto ma remoto, di future instabilità della moneta comune determinate dalla debolezza di un paese che aveva comunque compiuto vistosi progressi ed era, almeno nell'immediato, formalmente in regola con quattro dei cinque parametri previsti. Del resto, la crisi asiatica sconsigliava un'Europa monetaria troppo piccola.

Date queste premesse, non fa meraviglia che i primi mesi del 1998 vedessero un crescente consenso di pareri favorevoli all'«Europa a undici», con le sole esclusioni della Grecia, che non rispettava un buon numero di parametri, e di Gran Bretagna, Svezia e Danimarca che, pur essendo in regola con i parametri, avevano deciso di non partecipare alla fondazione della moneta comune, riservandosi di aderirvi in tempi futuri. Si ebbe così una rapida successione di pareri favorevoli, richiesti dal Trattato, alla partecipazione degli undici paesi: da quello dei ministri economici e finanziari nella riunione di York del 21 marzo a quelli dell'Istituto Monetario Europeo (la futura Banca Centrale Europea) e della Commissione dell'Unione Europea. Da ultimo, il 27 marzo, la Bundesbank, il giudice più arcigno di tutti, ritenne sostenibile l'euro, pur esprimendo riserve sull'Italia.

In quei mesi, si intensificò la collaborazione tra le Banche Centrali dei singoli paesi, che avrebbero dato vita alla futura Banca Centrale Europea. Queste storiche istituzioni si congedarono dalla scena mondiale con la grande riduzione concordata dei tassi al 3 per cento decisa il 3 dicembre da tutti i paesi (eccetto l'Italia, che si adeguò poco dopo). Il 22 dicembre i primi tassi in euro vennero fissati dalla Banca Centrale Europea, il 31 il Consiglio dei ministri economici e finanziari poté finalmente fissare irrevocabilmente, in base alle quotazioni di quel giorno di tutte le valute inserite nell'Ecu, le parità con l'euro delle undici monete nazionali. Queste cessavano di esistere come entità autonome, divenendo, per i successivi tre anni, semplici «sottomultipli non decimali», come recita la dizione ufficiale, della nuova moneta, destinate a scomparire del tutto il 31 dicembre 2001. Alla riapertura dei mercati, il 4 gennaio 1999, le azioni e i titoli del debito pubblico dei paesi membri venivano quotati in euro, e sempre in euro cominciarono, sia pure con estrema lentezza, a circolare assegni, a essere espressi bilanci, estratti conto e salari. Gli europei erano arrivati nella Terra Promessa.

Una piccola geografia economica di Eurolandia

In questa Terra Promessa scorreranno davvero, come nella Palestina di Mosè, i biblici latte e miele? Per cercare di rispondere a un simile interrogativo, è bene esaminare alcuni dati macroeconomici degli undici paesi europei (che, con un discutibile ma comodo neologismo, vengono sempre più frequentemente indicati con il termine «Eurolandia»), in un contesto mondiale e in confronto diretto con le altre due grandi aree avanzate, gli Stati Uniti e il Giappone.

Come mostra la tabella 2.2, l'Europa dell'euro presenta una dimensione economica – misurata in termini di prodotto lordo ai tassi di cambio correnti – all'incirca pari a quella degli Stati Uniti e maggiore di quasi un terzo rispetto a quella del Giappone. All'incirca le stesse proporzioni si osservano se si guarda alla massa complessiva dei consumi, sempre misurati ai prezzi di mercato. In termini di parità di potere d'acquisto, una misura che tiene conto dei prezzi relativi dei beni, la dimensione di Eurolandia si riduce alquanto nei confronti degli Stati Uniti, mentre quella del Giappone, dove, tra l'altro, alcuni beni di consumo sono carissimi, risulta pari a metà circa di quella europea.

Tabella 2.2. I paesi dell'euro (Eurolandia) in un contesto mondiale (miliardi di dollari, salvo diversa indicazione)

	<i>Eurolandia</i>		<i>Stati Uniti</i>		<i>Giappone</i>	
	<i>Valore ass.</i>	<i>In % mond.</i>	<i>Valore ass.</i>	<i>In % mond.</i>	<i>Valore ass.</i>	<i>In % mond.</i>
Popolazione (milioni)	284	4,9	263	4,5	125	2,1
Prodotto interno lordo (Pil)	6.960	24,9	7.661	27,4	4.600	16,5
Pil a parità di potere d'acquisto	5.792	17,8	7.285	22,9	2.846	8,9
Consumi privati	4.197	–	4.859	–	2.962	–
Commercio estero*	–	18,6	–	16,1	–	8,5
Capitalizzazione di Borsa (a fine 1997)	2.152	13,6	8.003	50,4	1.812	11,4
Riserve in valuta estera	312	22,5	64	4,5	217	15,3
Tasso di disoccupazione (a fine 1998)	10,1	–	4,3	–	4,3	–

* Incidenza sul totale di esportazioni e importazioni, escludendo quelle tra gli undici paesi di Eurolandia

Fonte: elaborazioni su dati ufficiali

La popolazione di Eurolandia è numericamente superiore a quella degli Stati Uniti, ma presenta un maggiore invecchiamento. Da un quarto di secolo, il numero delle nascite, misurate in rapporto sia alla popolazione globale sia ai tassi di età specifici, è nettamente inferiore a quello degli Stati Uniti (mentre il Giappone è entrato, da circa un decennio, in una dinamica di invecchiamento ancora più marcata di quella europea)⁸. Per conseguenza, il peso delle pensioni cresce e costituisce un carico non indifferente per i bilanci pubblici.

L'effetto invecchiamento si fa sentire anche in politica, in quanto un elettorato anziano, di destra o di sinistra che sia, ha una forte propensione a conservare i meccanismi fondamentali della redistribuzione e si oppone a riforme radicali del sistema del welfare. Tutto ciò fa sì che Eurolandia sia, nel complesso, decorosa e perbene, ma anche scarsamente innovativa sul piano economico come su quello istituzionale. Per questo, negli anni Novanta il suo sviluppo è risultato più discontinuo e meno consistente di quello americano, anche se superiore a quello giapponese. La difficoltà a effettuare riforme e il basso sviluppo si riflettono nell'elevato tasso di disoccupazione.

Eurolandia è il maggiore esportatore e importatore mondiale. È questa la diretta conseguenza della povertà di materie prime che fa di Eurolandia, più degli Stati Uniti e persino del Giappone, un'economia che non può vivere senza scambi, che deve procurarsi nel resto del mondo le risorse di cui ha bisogno, pagandole con l'esportazione di una quota del prodotto (più del 20 per cento) ben superiore a quella americana (le esportazioni degli Stati Uniti sono pari a meno del 10 per cento del prodotto lordo). Anche a seguito della necessità di pagare tali ingentissime importazioni, Eurolandia ha accumulato riserve valutarie molto cospicue, pari a circa un quinto delle importazioni stesse; ciò è derivato precisamente dall'assenza di una moneta comune che fosse accettata anche dai partner commerciali. L'universale accettazione del dollaro spiega invece il basso livello di riserve degli Stati Uniti, pari a circa l'8 per cento del totale delle importazioni. Il Giappone, dal canto suo, presenta un eccezionale accumulo di riserve. Già si è detto che si tratta del maggiore creditore mondiale (vedi paragrafo 1.5).

La trasformazione di undici sistemi economici in un'unica area monetaria riduce, a parità di ogni altra considerazione, la necessità di riserve. Di qui può derivare una, sia pur modesta, possibilità di

sostegno dello sviluppo; un ovvio obiettivo di Eurolandia dev'essere l'uso della propria moneta nelle transazioni internazionali che la riguardano, in sostituzione del dollaro degli Stati Uniti. Per i paesi terzi, appare ragionevole l'obiettivo di mantenere in euro una quota delle proprie riserve all'incirca pari alla quota del proprio commercio con Eurolandia.

Tutto ciò lascia prevedere una buona accettabilità dell'euro come moneta di riserva, in posizione secondaria ma autonoma rispetto al dollaro degli Stati Uniti. Simili considerazioni internazionali si aggiungono naturalmente alle considerazioni interne relative alla maggiore facilità degli scambi e alla spinta a legislazioni unitarie. Va detto, tuttavia, che la nuova valuta presenta una certa fragilità strutturale per le tensioni che possono crearsi in un'area così disparata, nella quale i governi nazionali non dispongono più della leva monetaria; un ulteriore elemento di fragilità è dato dal fatto che, all'interno di Eurolandia, la redistribuzione territoriale delle risorse, soprattutto quelle destinate a investimenti, avviene ancora interamente per via politico-burocratica, a differenza degli Stati Uniti, dove meccanismi fiscali automatici garantiscono un efficace federalismo.

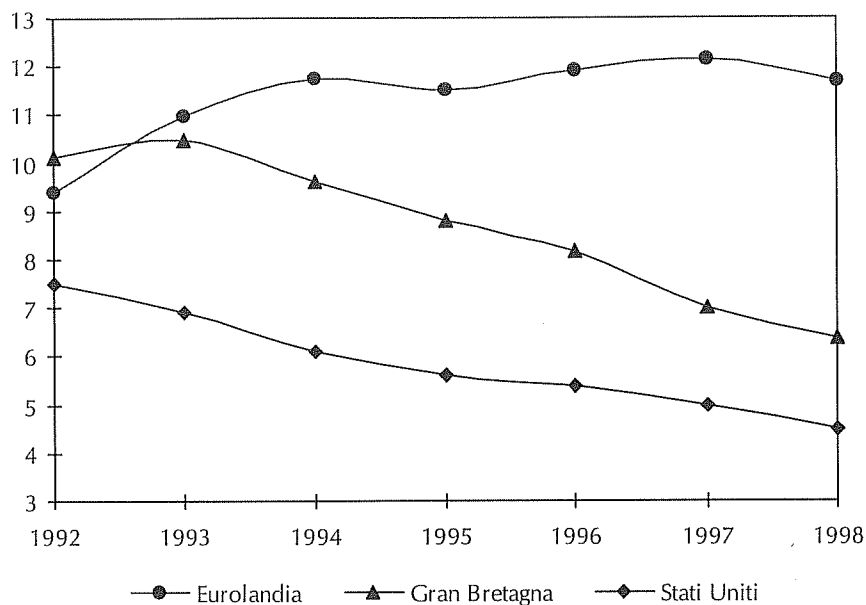
I dati riportati nella tabella 2.2 relativi alla capitalizzazione di Borsa si riferiscono alla fine del 1997; a fine 1998 essi risultano alquanto modificati in favore degli Stati Uniti e dell'Europa e a sfavore del Giappone, ma non possono alterare il quadro complessivo che vede Eurolandia sottocapitalizzata rispetto alle sue dimensioni. Ciò è dovuto a due fattori paralleli: la forte, anche se declinante, presenza pubblica nell'economia e la diffusione del capitalismo familiare o comunque di gruppi di controllo coesi e tendenzialmente chiusi al mercato. Anche in questo caso, la via del mercato lascia ampi spazi di crescita: le imprese, peraltro, hanno già cominciato a esplorarli vigorosamente, mediante una politica di fusioni (che sarà illustrata nei paragrafi 3.1 e 3.2) e con episodi come il caso Telecom. In sintesi, latte e miele sono a portata di mano se l'Europa sarà saggia e se li conquisterà con il sudore della fronte; come Iddio disse ad Adamo nel terzo capitolo della *Genesi*, per utilizzare un'altra metafora biblica.

I problemi di Eurolandia: disoccupazione e basso sviluppo

Il «sudore della fronte» richiesto agli europei non ha assunto, per ora, la forma di maggior lavoro ma anzi di sopportazione di un

elevato tasso di disoccupazione. La figura 2.4, che riporta i tassi di disoccupazione per tutta la «lunga marcia» di avvicinamento all'euro, è, a questo proposito, estremamente eloquente.

Figura 2.4. Tassi di disoccupazione: Eurolandia, Gran Bretagna, Stati Uniti



Si osserva la grande caduta della disoccupazione non solo negli Stati Uniti, dove il tasso quasi si dimezza, ma anche in Gran Bretagna, ossia in un paese europeo che all'euro non aderisce.

Il dato di Eurolandia mostra addirittura un sensibile incremento del tasso nel periodo 1992-94 (contestualmente alla fine del boom provocato dall'unificazione tedesca) e una sua successiva permanenza a livelli elevati. La «qualità» della disoccupazione europea, inoltre, è peggiore di quella degli altri paesi, per la maggiore incidenza della disoccupazione di lungo periodo e della disoccupazione giovanile.

L'avvicinamento all'euro ha avuto quindi un risvolto negativo dal punto di vista dell'occupazione; tale risvolto si è tradotto, negli ultimi due anni, in una non trascurabile pressione politica. Nei tre

maggiori paesi di Eurolandia, la sinistra conquista il potere nelle fasi finali del processo di introduzione della moneta unica: in Italia nell'aprile 1996 con l'Ulivo di Prodi, in Francia nel 1997 con i socialisti di Jospin, in Germania nel settembre 1998 con l'Spd di Schroeder. Questa sinistra presenta una grande varietà di atteggiamenti e strategie, ma il tratto comune è il suo rifiuto di una lettura dell'Ume in chiave esclusivamente monetaria. Essa viene stretta tra domande politiche tradizionali, come la garanzia dell'occupazione e la conservazione degli elementi fondamentali dello stato sociale, domande politiche nuove, come quella, stimolata dalla pressione immigratoria, di un migliore e diverso ordine pubblico, e le esigenze economiche di bilanci pubblici assestati e di sistemi produttivi competitivi a livello globale.

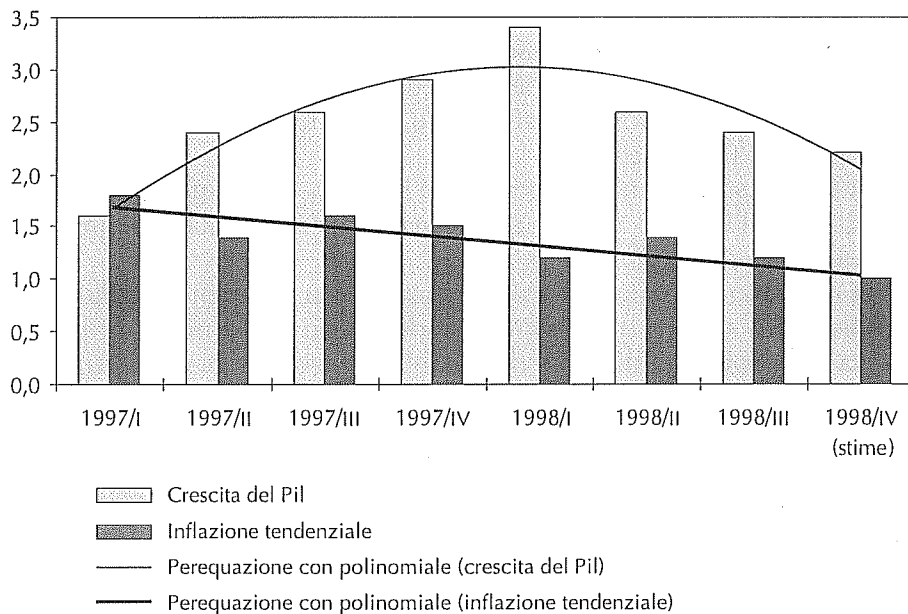
Le pressioni politiche cominciano a farsi sentire al già citato vertice di Amsterdam del 1997, dove il governo Jospin, fresco di elezione, solleva il problema di una «Europa del lavoro», con l'esigenza di mantenere la disoccupazione al disotto di livelli considerati critici; alla riunione di Cardiff del maggio 1998 si presentano progetti concreti, ma relativamente secondari, per favorire l'occupazione. La Francia prende la via di un orario obbligatorio massimo di 35 ore, sperando di trasformare sussidi di disoccupazione in incentivi all'occupazione; l'Italia evita il tetto obbligatorio delle 35 ore a prezzo di una crisi di governo; la Germania dell'Spd si pone in posizione critica nei confronti dell'Unione, rivendicando riduzioni nei propri pagamenti, mentre il clima sindacale si fa teso per la richiesta di aumenti salariali, difficilmente compatibili con le esigenze di contenimento dell'inflazione, fino alle dimissioni del ministro delle Finanze Lafontaine l'11 marzo 1999. Nessuno dei capi di governo di questi paesi sembra condividere i principi espressi (e tradotti in azione politica) da un altro leader socialista, il laburista inglese Tony Blair, il quale si pone l'obiettivo di superare, e non già di correggere superficialmente, il sistema del welfare.

- Se puoi lavorare, devi lavorare, i disonesti non riceveranno indennità.
- Se puoi risparmiare hai il dovere di farlo.
- Se lavori sodo per crescere una famiglia, il governo ti garantisce che non finirai in miseria.
- Se non puoi lavorare, otterrai l'assistenza di cui hai bisogno⁹.

L'intreccio di interessi di categoria, diritti acquisiti, prerogative garantite da tempo costituisce un indubbio pericolo per Eurolandia. Nessuno dei maggiori paesi dell'euro mostra di voler rinunciare davvero a conquiste passate dei lavoratori, che si traducono in rigidità della forza lavoro e ne aumentano i costi. Al tempo stesso, la pressione sociale per l'occupazione non sembra raggiungere punte così acute da mettere veramente a rischio gli equilibri generali, il che garantisce a Eurolandia un incerto galleggiamento, con poca espansione.

Nell'inverno 1998-99 il galleggiamento e la scarsa espansione diventano evidenti: l'economia di Eurolandia, che pareva comunque orientata a realizzare tassi di crescita nell'ordine del 2,5-3 per cento, riassorbendo così, sia pure molto lentamente, la disoccupazione, si trova di fronte a un improvviso rallentamento. La sua velocità di crescita, che nel primo trimestre del 1998 aveva sfiorato il 3,5 per cento, si riduce a poco più del 2 per cento nel quarto trimestre, con prospettive incerte e sfavorevoli per il 1999 (vedi figura 2.5).

Figura 2.5. Il nuovo malessere europeo (valori percentuali tendenziali)



Le cause di tale «male oscuro» non sono del tutto chiare: il rallentamento, però, è certamente accentuato dalla crisi asiatica che provoca riduzioni di esportazioni e maggiore concorrenza sui mercati europei; vi contribuisce, probabilmente, anche la cauta politica fiscale, che preclude grandi espansioni della domanda pubblica. Struttura salariale e rigidità dei rapporti di lavoro rappresentano indubbiamente elementi aggiuntivi di difficoltà.

All'inizio del 1999, l'economia di Eurolandia appare quindi stretta nella morsa di un'espansione calante e di un'inflazione anch'essa in calo, un percorso di caduta che presenta qualche analogia superficiale con quello lungo il quale da vari anni si muove il Giappone. Per aiutarla a riprendere quota, la Banca Centrale Europea ha operato in dicembre la già citata riduzione del costo del denaro, ma questa misura da sola non è sicuramente sufficiente. Senza un'effettiva maggiore mobilità, senza la fine delle rigidità dello Stato assistenziale, appare difficile mantenere un'espansione tale da garantire il rientro dalla disoccupazione.

A fronte di questa situazione, sempre all'inizio del 1999, le politiche economiche continuano a seguire gli schemi adottati durante la lunga fase di avvicinamento all'euro. Si ragiona di aggiustamenti ai bilanci e non si affrontano problemi di strategia, in un orizzonte di colpo diventato politicamente meno stabile, come mostra la crisi del centrosinistra in Italia, la sconfitta, a cento giorni dalle elezioni, dell'Spd del cancelliere Schroeder nelle elezioni regionali dell'Assia e le già citate dimissioni di Lafontaine, l'inquietudine che serpeggia nella politica francese.

Come ha scritto un commentatore italiano, in un mondo di politica globale l'Europa rischia di rimanere a contemplare il proprio ombelico.

In questo quadro, la «lotta dei decimali» per il rispetto del Patto di stabilità ha il sapore di un altro mondo e non tocca neppure la sostanza del problema di come rilanciare la crescita. I governi europei sperano che la Banca Centrale riduca rapidamente i tassi di interesse in modo da rilanciare consumi e investimenti, la Banca Centrale attende segnali di rigore dai governi e ritiene che la crescita possa giungere solo con riforme strutturali e in particolare rendendo flessibili i mercati del lavoro; nel frattempo la Commissione europea è legittimata a controllare i conti degli Stati ma non a coordinare iniziative di rilancio dell'economia. Vecchie tentazioni keynesiane si

scontrano con vecchie paure d'inflazione e con un'antica incapacità di decidere insieme¹⁰.

2.3. La mappa del nuovo capitalismo

Una premessa sul metodo

In questo *Rapporto* si è sin qui tratteggiato il ritratto di un'economia globale di mercato soggetta a rapidi e importanti cambiamenti. Se ne tenterà ora una sintesi di tipo al tempo stesso geoeconomico e geopolitico, basata sull'esame dei principali attori dell'economia globale alla luce del *potere di mercato*.

Il potere è stato a lungo trascurato nell'analisi economica, dopo essere affiorato nello studio dei mercati oligopolistici negli anni Trenta¹¹. Questa trascuratezza aumenta le difficoltà degli economisti, costretti a utilizzare schemi sociologici e politologici nello studio dell'attuale economia globale di mercato. In base a tali schemi, il potere di mercato può essere definito sia in termini di risorse (*resource power*), ossia come il possesso da parte delle imprese di risorse finanziarie in quantità sufficiente per raggiungere gli obiettivi desiderati, sia in termini di comportamento (*behavioral power*), ossia come la capacità delle imprese di sviluppare effettivamente politiche che consentano di raggiungere gli obiettivi desiderati. L'azione delle Autorità antitrust e di altre istituzioni di controllo ha fatto sì che il potere di mercato si manifesti sempre meno come coercizione e sempre più come persuasione, sulla base di informazioni liberamente disponibili¹².

Il potere di mercato può quindi essere più specificamente definito come la capacità delle imprese di *aggregare capitali in un mercato finanziario libero, conquistando la fiducia degli investitori globali, per realizzare progetti imprenditoriali e acquistare imprese concorrenti*.

Il potere di mercato viene quindi riferito a singole imprese, ma occorre tener conto anche dell'appartenenza di queste imprese a determinati paesi o aree geopolitiche. In questo senso, il potere di mercato può essere considerato come la capacità di un paese o area

di attrarre imprese e detentori di capitale a operare nel proprio mercato, di imporre le proprie regole, la propria lingua, le proprie procedure amministrative, la propria tassazione. E di lucrare un reddito di intermediazione attraverso la vendita di servizi finanziari.

Nelle pagine che seguono, si cercherà di stimare il potere di mercato di singoli paesi o di intere aree geopolitiche, valutando la loro importanza nei mercati globalizzati che si sono sviluppati negli ultimi anni. Le tecniche utilizzate per una simile valutazione sono sommariamente descritte nel riquadro.

Come misurare il potere di mercato di un paese

Il potere di mercato di un paese, nell'accezione adottata in questo Rapporto, può essere considerato come funzione del valore che i mercati finanziari attribuiscono alle grandi società quotate alla Borsa di quel paese (sulla base dei profitti attesi e/o di altri fattori) e della forza relativa della sua economia (sulla base del cambio della sua moneta con il dollaro). Può essere misurato sinteticamente calcolando il valore di mercato (capitalizzazione) delle grandi società espresso in dollari (ottenuto moltiplicando il prezzo delle azioni per il loro numero) e confrontando tale capitalizzazione con le dimensioni del mercato azionario mondiale. I calcoli qui effettuati si basano su due postulati:

- *che solo le grandi società dispongono veramente di un potere di mercato (nel senso indicato nel testo);*
- *che paesi e aree geopolitiche possano essere considerati come dotati di potere di mercato se il peso sul mercato delle loro grandi società eccede il peso in termini di produzione degli stessi paesi e aree; in caso contrario, si avrà un indicatore con valore negativo.*

Il potere di mercato può quindi essere indicato con una semplice formula:

$$M = V_i/V_t - Y_i/Y_t$$

dove M è il potere di mercato, V_i è la capitalizzazione di mercato, in dollari, al cambio corrente, delle grandi società quotate in Borsa del paese i , V_t è la capitalizzazione totale del mercato mondiale, Y_i è il prodotto interno lordo del paese i , Y_t il prodotto lordo mondiale (o, quanto meno, quella quota, largamente prevalente, del prodotto lordo mondiale che appartiene a economie che scambiano tra loro in maniera sufficientemente libera e dispongono di mercati azionari).

In questo modo, il potere di mercato è espresso in termini assoluti, nell'ottica dell'economia mondiale, e la somma dei valori positivi e negativi è pari a zero, rappresentando eccedenze o carenze rispetto al peso delle rispettive economie reali. Paesi o aree geopolitiche di dimensioni maggiori tendono a presentare valori, positivi o negativi, maggiori.

Il rapporto
$$S = \frac{V_i/V_t}{Y_i/Y_t}$$

indica invece il «potere relativo di mercato», ossia il rapporto tra il potere di mercato e le dimensioni dell'economia; valori inferiori a 1 indicano un potere di mercato inferiore alle dimensioni dell'economia. Ad esempio, Hong Kong, con un'incidenza dello 0,8 per cento sulla capitalizzazione di mercato delle 1000 maggiori società e dello 0,7 per cento sul prodotto lordo mondiale, presenta

$$M = 0,08 - 0,07 = 0,01 \quad e \quad S = 0,08 / 0,07 = 1,11.$$

I calcoli qui riportati si basano su due note classifiche periodiche delle maggiori società quotate del mondo, compilate, in base alla capitalizzazione del mercato, rispettivamente dal quotidiano inglese «Financial Times» e dal settimanale statunitense «Business Week». Il «Financial Times» si riferisce ai valori di mercato di fine ottobre e compila varie classifiche separate delle prime 500 società quotate in Borsa negli Stati Uniti, in Europa ecc.; queste classifiche sono state fuse assieme in modo da produrre una classifica di 1000 società. «Business Week», invece, si riferisce ai valori di mercato di fine

maggio, e compila un'unica classifica di 1000 società dei paesi avanzati (Singapore e Hong Kong compresi), indicando separatamente le società quotate di vari paesi emergenti; anche in questo caso si è effettuata un'operazione di fusione.

Si è scelto di utilizzare prevalentemente i dati di «Business Week», ma per il 1998 si è fatto uso di entrambe le rilevazioni. Si dispone così di due «fotografie» del capitalismo globale, a maggio e a ottobre. I metodi di calcolo del valore di mercato usati dalle due pubblicazioni sono quasi identici ma qualche discrepanza è possibile, anche se, a un controllo, si è rivelata scarsamente apprezzabile.

La classifica in base alla capitalizzazione di mercato deriva dal relativo fallimento di altri tentativi di classificazione. La classificazione in base al fatturato non consente, infatti, una rappresentazione appropriata delle banche e delle società di servizi finanziari mentre tende a ipervalutare le società – quelle commerciali in particolare – che presentano un fatturato elevato e bassi tassi di profitto. Analogamente, la classificazione in base ai profitti distorce i risultati delle imprese che in un determinato anno pongono in evidenza perdite a carattere eccezionale. Distorsioni importanti si rilevano poi nelle classifiche in base al numero dei dipendenti. Tutte presentano, inoltre, un problema di tempestività, in quanto si basano su informazioni contenute nelle relazioni di bilancio, disponibili con molto ritardo: la capitalizzazione di mercato invece, come ha notato Dickson¹³, è ricavabile, se necessario, su base giornaliera e in tempo reale.

I calcoli riportati nella tabella 2.3 non considerano, all'interno dell'economia globale di mercato, un insieme di paesi per i quali i presupposti del mercato finanziario libero non esistono completamente, come Cina, India, Russia, ma anche un gran numero di paesi emergenti. Il totale indicato nella tabella, quindi, si riferisce a circa l'80 per cento del prodotto lordo mondiale. In questo tipo di classificazioni, però, è importante soprattutto la rilevazione degli andamenti, che non vengono alterati dall'inclusione o esclusione sistematica di singoli paesi.

L'andamento delle 1000 maggiori società del mondo

La tabella 2.3 mostra le dimensioni, in termini di capitalizzazione espressa in miliardi di dollari al cambio corrente, delle 1000 maggiori società quotate in Borsa, suddivise per paesi d'origine¹⁴. Si può osservare come gli andamenti, assai contrastati, siano coerenti con gli eventi sin qui descritti. Tra maggio e ottobre 1998 si registra la caduta delle Borse per la crisi russa e le altre instabilità di cui si è detto nel capitolo 1; a fine ottobre, peraltro, i mercati finanziari avevano già superato il punto peggiore.

Tabella 2.3. Le 1000 maggiori imprese del mondo per capitalizzazione di mercato (valori in miliardi di dollari per paese)

	31.10.98	Var. %	29.5.98	Var. %	31.5.97	Var. %	31.5.96
Stati Uniti	8.420	-5,6	8.921	35,1	6.605	28,0	5.160
Regno Unito	1.489	-16,5	1.782	39,6	1.277	26,1	1.013
Giappone	1.252	-11,3	1.411	-34,9	2.167	-9,0	2.381
Germania	740	-18,3	906	49,8	605	26,0	480
Francia	588	-16,5	704	79,7	392	10,7	354
Svizzera	449	-23,5	586	45,4	403	24,8	323
Paesi Bassi	361	-31,0	524	47,1	356	29,0	276
Italia	294	-20,6	370	117,9	170	4,9	162
Canada	213	-27,8	295	23,3	239	27,8	187
Svezia	170	-31,5	248	40,1	177	38,3	128
Spagna	185	-12,3	211	56,2	135	39,2	97
Australia	146	-1,5	149	-2,2	152	20,6	126
Hong Kong	137	+6,4	129	-50,3	259	30,2	199
Singapore	35	-9,0	39	-62,5	104	3,0	101
Totale*	15.285	-8,1	16.624	25,5	13.247	18,8	11.150
Indice mondiale Borse**	1.012,7	-4,9	1.064,5	17,7	904,5	17,1	772,6

* Comprende anche numerosi paesi minori non inclusi nell'elenco. I totali delle due colonne relative al 1998 non sono perfettamente omogenei (per l'inclusione di paesi emergenti diversi) ma sostanzialmente comparabili

** Morgan Stanley Capital International Index. La copertura dell'indice è sostanzialmente uguale a quella dei paesi qui considerati

Fonte: elaborazioni su dati «Business Week» e, per i valori del 31.10.1998, su dati «Financial Times». Per alcuni criteri di compilazione, vedi nota 12

Un confronto con l'indice Morgan Stanley delle Borse mondiali mostra che le 1000 maggiori società hanno ottenuto risultati sostanzialmente in linea con l'indice tra il maggio 1996 e il maggio 1997. Tra il maggio 1997 e il maggio 1998 hanno pesato le consistenti fusioni (vedi paragrafo 3.1) che sono l'elemento caratterizzante, a livello di imprese, del 1998 e la capitalizzazione delle società maggiori è cresciuta più dell'indice; tra il maggio e l'ottobre 1998, hanno giocato i cattivi risultati annunciati da alcune grandi imprese, per cui si osserva una caduta superiore a quella dell'indice.

Se si considera l'intero periodo maggio 1996-ottobre 1998, si deve concludere che il tema di fondo è l'indebolimento giapponese. Il Giappone è l'unico paese a mettere a segno variazioni negative nel 1997 e nel 1998; si vedrà più avanti che ciò comporta una sensibile riduzione del suo peso in campo finanziario e del suo potere di mercato. Nell'ultimo periodo, la caduta giapponese si fa meno marcata anche per l'apprezzamento dello yen nei confronti del dollaro.

Tra il 1997 e il 1998, pure Singapore e Hong Kong mostrano cadute pesantissime; per Hong Kong si rileva nel corso del 1998 un'inversione di tendenza derivante dalle misure di sostegno del mercato decise da quel governo (vedi paragrafo 1.4). Un analogo andamento negativo, sia pur più lieve, è rilevabile per l'Australia ed è legato alla posizione di quella economia, a un tempo produttrice di materie prime e largamente aperta al mercato asiatico.

A questi andamenti negativi fanno da marcato contrappunto, tra il maggio 1997 e il maggio 1998, quelli delle Borse americane ed europee, pressoché tutti caratterizzati da incrementi di capitalizzazione delle grandi società superiori alla media mondiale. Sui dati europei hanno inciso in maniera sensibile fattori istituzionali come le privatizzazioni, che hanno portato alla quotazione in Borsa società di grandi dimensioni in precedenza controllate dallo Stato o da altri enti pubblici. Ciò spiega, ad esempio, il fortissimo avanzamento dell'Italia tra il 1997 e il 1998. Il confronto maggio-ottobre registra la caduta sopra indicata delle quotazioni, con andamenti variabili tra i diversi paesi, legati a vicende di singole grandi società e ai loro risultati.

La caduta europea si presenta nettamente superiore a quella degli Stati Uniti, così come superiore era stata, tra il maggio 1997 e il maggio 1998, la crescita dei mercati finanziari europei.

Le variazioni nel potere di mercato

Al primo foglio della mappa del nuovo capitalismo se ne può ora aggiungere un secondo, rappresentato dalla tabella 2.4, che riporta la suddivisione percentuale per paese del valore di mercato delle 1000 maggiori società quotate del mondo.

Tabella 2.4. Le 1000 maggiori imprese del mondo per capitalizzazione di mercato (suddivisione percentuale per paese)

	29.5.98	31.5.97	31.5.96	Variazioni assolute		Variazioni percentuali		Incidenza % sul Pij*
				98-97	98-96	98-97	98-96	
Stati Uniti	53,7	49,9	46,3	3,8	7,4	8	16	33,3
Regno Unito	10,7	9,6	9,1	1,1	1,6	11	18	5,1
Giappone	8,5	16,4	21,4	-7,9	-12,9	-48	-60	23,0
Germania	5,5	4,6	4,3	0,9	1,1	19	27	10,6
Francia	4,2	3,0	3,2	1,3	1,1	43	33	6,7
Svizzera	3,5	3,0	2,9	0,5	0,6	16	22	1,3
Paesi Bassi	3,2	2,7	2,5	0,5	0,7	17	27	1,7
Italia	2,2	1,3	1,5	0,9	0,8	74	53	4,7
Canada	1,8	1,8	1,7	0,0	0,1	-2	6	2,4
Svezia	1,5	1,3	1,1	0,2	0,3	12	30	1,0
Spagna	1,3	1,0	0,9	0,2	0,4	24	46	2,0
Australia	0,9	1,1	1,1	-0,3	-0,2	-22	-21	1,8
Hong Kong	0,8	2,0	1,8	-1,2	-1,0	-60	-57	0,7
Singapore	0,2	0,8	0,9	-0,6	-0,7	-70	-74	0,1

* L'incidenza percentuale è sul totale dei paesi considerati; si sono adottati i medesimi pesi per i tre anni, dal momento che si tratta di rapporti che nel breve periodo subiscono variazioni minime

Fonte: elaborazioni su dati «Business Week»

Il panorama è naturalmente dominato, anche in questo caso, dalla caduta giapponese, sotto l'effetto congiunto della perdita di cambio e del collasso della Borsa di Tokyo. Il 29 maggio 1996, l'indice Nikkei superava, sia pure di poco, quota 22.000, un livello inferiore di oltre il 40 per cento al suo record; due anni più tardi, il suo valore era pari a 15.664 (scendeva, pochi mesi più tardi, sotto quota 13.000). Nel maggio 1996, 1000 yen valevano all'incirca 9,35 dollari; nel maggio 1998 il valore era sceso a 7,25 con un calo del 22,5 per cen-

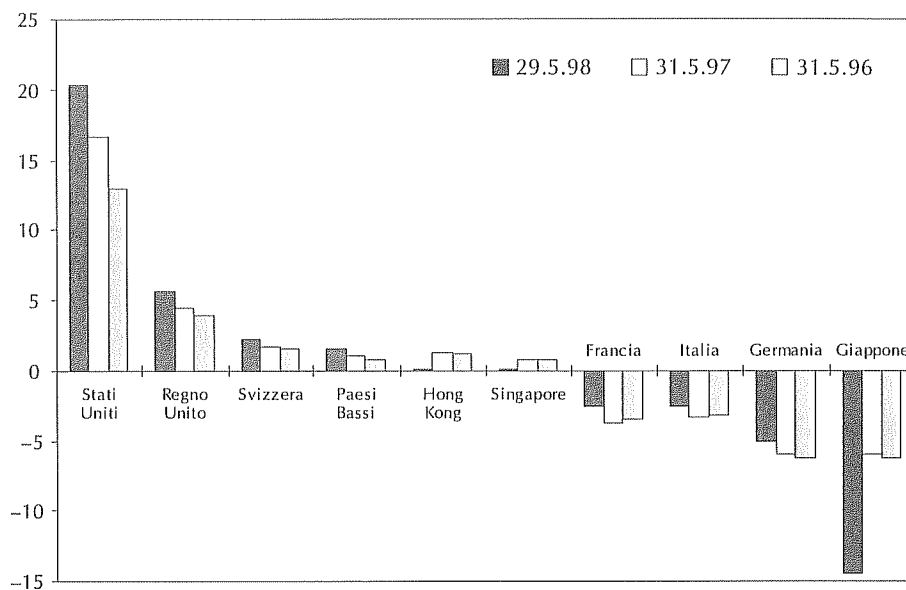
to, recuperato peraltro in gran parte nell'autunno del 1998, per la già citata risalita che ha portato il valore di fine anno a 8,7 dollari. Hong Kong e Singapore presentano fenomeni analoghi, evidenti soprattutto nel 1998, per cui complessivamente il comparto asiatico passa da quasi un quarto (24,1 per cento) della capitalizzazione di Borsa delle 1000 maggiori società del mondo a meno di un decimo (9,5 per cento), con una perdita di 14,6 punti percentuali.

I punti percentuali perduti dall'area asiatica vengono conquistati per circa la metà (7,4) dagli Stati Uniti, per il 18 per cento (2,6) dai paesi avanzati d'Europa non appartenenti all'area dell'euro, e cioè Gran Bretagna, Svizzera e Svezia; per la parte restante, eccetto piccoli aggiustamenti che riguardano altri paesi, sono invece andati precisamente ai paesi della nuova moneta unica. Un incremento di 4 punti percentuali (pari al 27,4 per cento della quota perduta dall'Estremo Oriente) è attribuibile complessivamente ai cinque maggiori paesi dell'Unione, cioè a Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi e Spagna. Si ha quindi un riposizionamento del capitalismo contemporaneo che ha fatto dire al settimanale americano «Business Week» (8 febbraio 1999) che il prossimo potrebbe essere il «secolo atlantico», una variante significativa del «secondo secolo americano» previsto da Zuckermann (vedi paragrafo 2.1)¹⁵. In quest'ambito, il potere di mercato è mutato sensibilmente nel corso di tre anni, come mostra la figura 2.6, dove appare in maniera assai chiara l'aumento del potere americano e inglese; per l'Europa dell'euro si è invece trattato di una riduzione, sia pure apprezzabile, di valori negativi.

I risultati in termini di potere relativo di mercato, ossia di rapporto tra il potere di mercato e le dimensioni dell'economia dei singoli paesi (vedi riquadro precedente), sono riportati nella tabella 2.5.

Tabella 2.5. Potere relativo di mercato dei singoli paesi

	29.5.98	31.5.97	31.5.96		29.5.98	31.5.97	31.5.96
Svizzera	2,71	2,34	2,23	Canada	0,74	0,75	0,70
Singapore	2,35	7,85	9,06	Spagna	0,63	0,51	0,43
Regno Unito	2,10	1,89	1,78	Francia	0,63	0,44	0,47
Paesi Bassi	1,85	1,58	1,46	Germania	0,51	0,43	0,41
Stati Uniti	1,61	1,50	1,39	Australia	0,50	0,64	0,63
Svezia	1,49	1,34	1,15	Italia	0,47	0,27	0,31
Hong Kong	1,11	2,79	2,55	Giappone	0,37	0,71	0,93

Figura 2.6. Il potere di mercato nel capitalismo mondiale (in punti percentuali)

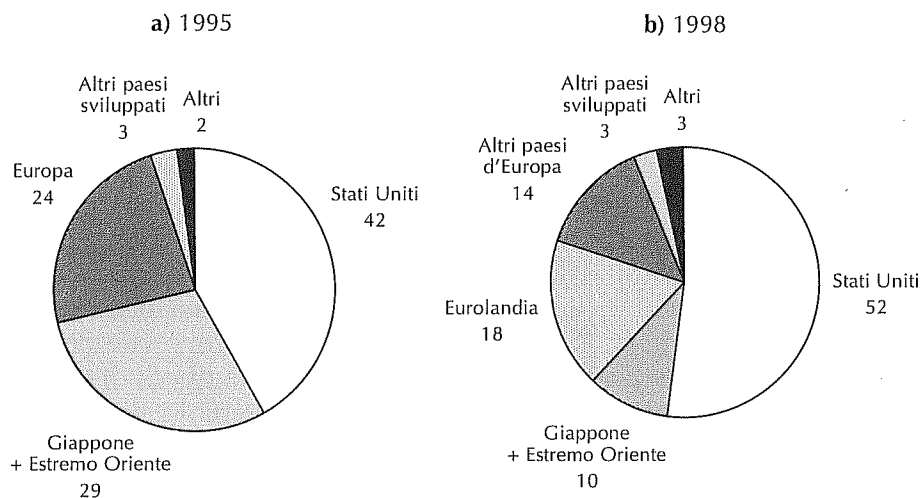
Facendo riferimento alle dimensioni, alcuni paesi relativamente piccoli e dinamici, sedi di fiorenti mercati borsistici (Svizzera, Singapore), oppure di dimensioni superiori ma fortemente orientati alle transazioni finanziarie e al commercio con l'estero (Regno Unito, Paesi Bassi) figurano nelle prime posizioni. La crisi asiatica non ha portato Hong Kong e Singapore al disotto del valore 1, che denota la perfetta equivalenza tra la quota di prodotto e la quota di capitalizzazione delle imprese nazionali, anche se entrambi i paesi sono precipitati da grandi altezze.

Il potere relativo di mercato degli Stati Uniti rimane ancora inferiore a quello dei Paesi Bassi, mentre in termini assoluti si colloca a livelli nettamente più elevati. Anche in questo caso, i paesi continentali europei, con settori di mercato ancora sottodimensionati per l'elevata presenza pubblica nell'economia, presentano valori inferiori a 1. Il Giappone precipita in fondo alla classifica, dopo essere stato all'incirca a metà nel 1996 e ancora nel 1997. L'Italia, pur avendo compiuto importanti progressi, si trova al penultimo posto, dopo avere rappresentato a lungo il «fanalino di coda» di questo gruppo.

Una lettura geopolitica

La lettura del potere di mercato in termini di potere politico è questione ardua, che va al di là degli scopi di questo *Rapporto*. È però senz'altro doveroso mostrare, come ultima pagina della mappa del nuovo capitalismo, le modificazioni che si sono registrate in questo breve arco di tempo all'interno del gruppo di imprese dalle quali veramente dipendono investimenti, innovazioni, occupazione, distribuzione di profitti. La figura 2.7 confronta la situazione a distanza di tre anni densi di avvenimenti che si possono senz'altro definire epocali; in essa si è proceduto sommariamente ad aggregazioni per gruppi di paesi legati tra loro da trattati, vincoli di alleanze o anche solo comunanze storiche e culturali o rapporti di potere.

Figura 2.7. Le 1000 maggiori imprese del mondo per capitalizzazione di mercato (per grandi aggregazioni di paesi; valori percentuali)



L'orizzonte del capitalismo nel 1995, come risulta dalla figura 2.7a, sommariamente vedeva l'Estremo Oriente, con al suo centro il Giappone, superare l'Europa e, in un quadro di grande dinamismo, prepararsi a sfidare gli Stati Uniti per il predominio mondiale. Non a caso, fu in quegli anni che il risentimento anti-nipponico negli Stati Uniti raggiunse il suo massimo livello.

L'orizzonte del capitalismo nel 1998, illustrato nella figura 2.7b, era completamente rivoluzionato. Gli Stati Uniti superavano ormai il limite del 50 per cento del valore di mercato delle prime 1000 società e il predominio di New York come piazza finanziaria non veniva più messo in discussione da Tokyo, umiliata oltre ogni dire non solo dalle cadute finanziarie ma anche dagli scandali che avevano offuscato l'immagine giapponese. L'Europa finanziaria si presentava divisa in due parti quasi uguali, l'una facente capo a Londra, l'altra corrispondente a Eurolandia, un'aggregazione nuova e ancora da verificare nella sua effettiva consistenza.

Complessivamente il «mondo atlantico» pesava ora, sul totale delle 1000 maggiori società per valore di mercato, per l'84 per cento, contro il 66 per cento di appena tre anni prima. Ma, ciò che forse più conta, le prospettive di apertura, di allargamento, di un capitalismo non solo multietnico ma anche multiculturale, in grado di dare al suo interno ai paesi emergenti quello spazio che veniva loro negato ai tempi della guerra fredda, sembravano essersi appannate. A fine 1998, rispuntava l'idea di una netta differenziazione tra una parte del mondo in grado di investire fortemente in un futuro avveniristico, di sfruttare fino in fondo le nuove tecnologie, e un'altra parte frenata dai debiti e risospinta verso livelli di sussistenza. Almeno temporaneamente, l'economia globale di mercato aveva smesso di sorridere; la prospettiva di un grande e autonomo processo di espansione planetaria veniva di fatto rinviata al prossimo secolo.

¹ L.C. Thurow, pubblicato in Italia da «La Stampa», 19 gennaio 1999, con il titolo *Il boom economico che non c'è*.

² M.B. Zuckermann, *A Second American Century*, «Foreign Affairs», maggio-giugno 1998, pp. 18-31.

³ Citato da G. Becker, *Man of the Year Alan Greenspan*, «Financial Times», 25-26 dicembre 1998.

⁴ M. Deaglio, *L'Italia paga il conto. Terzo rapporto sull'economia globale e l'Italia*, Milano, Guerini e Associati, 1998, pp. 83-91.

⁵ La maggioranza dei partecipanti al vertice di Madrid sicuramente non sapeva di greco. Se così non fosse stato, qualcuno non avrebbe mancato di osservare che εὑρον è l'aoristo secondo del verbo greco εὕρισκω che significa «trovare», parente stretto del perfetto εὑρηκα «ho trovato», il grido di trionfo lanciato, secondo la tra-

dizione, da Archimede nella vasca da bagno, quando ebbe l'intuizione che lo condusse ai suoi famosi «principi». Un ottimo auspicio, quindi.

⁶ Tale ipotesi risulta implicitamente dal *Documento di Programmazione Economica e Finanziaria redatto nel 1995 dal governo Dini*.

⁷ Il *Rapporto 1997* mostra l'entità del miglioramento, realizzato soprattutto dal lato delle entrate, mentre alcune dinamiche di spesa, per quanto molto attenuate, non vennero totalmente bloccate. L'Italia beneficiò particolarmente della spettacolare riduzione dei tassi di interesse, oltre che di un eccezionale aumento degli introiti fiscali. Cfr. M. Deaglio, *L'Italia paga il conto*, cit., par. 4.1, pp. 129-139. Va notato che Francia e Germania ricorsero a svariate forme di «cosmesi finanziaria» per raggiungere l'obiettivo di un rapporto deficit/Pil inferiore al 3 per cento.

⁸ Cfr. M. Deaglio, F. Merlino, *L'anomalia demografica dell'Europa*, studio realizzato con il contributo della Compagnia di San Paolo, Torino, Centro Einaudi, 1998.

⁹ T. Blair, *Così ho tagliato l'assistenza*, «La Stampa», 11 febbraio 1999.

¹⁰ Cfr. C. Bastasin, *Poca crescita, Europa in panne*, «La Stampa», 9 febbraio 1999.

¹¹ L'analisi del potere di mercato è stata a lungo prevalentemente microeconomica. In macroeconomia, è possibile citare l'opera di François Perroux, *Esquisse d'une théorie de l'économie dominante*, «Economie appliquée», vol. 1, 1948, n. 2-3, pp. 243-300.

¹² Cfr. R.O. Keohane, J.S. Nye jr, *Power and Interdependence in the Information Age*, «Foreign Affairs», vol. 77, 1988, n. 5, settembre-ottobre, pp. 81-94.

¹³ M. Dickson, *How to Figure Out the Tables*, nota tecnica introduttiva al supplemento *FT 500* del «Financial Times», 22 gennaio 1998.

¹⁴ Tale suddivisione deve ritenersi valida in quanto, nonostante la crescente tendenza alla globalizzazione, le società mantengono generalmente una spiccata «cultura» nazionale o continentale. Con poche eccezioni, le fusioni internazionali portano rapidamente al predominio di un'impresa sull'altra, anche se per alcune grandi fusioni del 1998, come l'automobilistica DaimlerChrysler, gli interrogativi restano aperti. Sulle 1000 società esaminate, tuttavia, una decina ha carattere spiccatamente multinazionale e l'attribuzione a un paese o a un altro è in qualche misura arbitraria. Nella tabella, sono state attribuite ai Paesi Bassi le tre multinazionali anglo-olandesi Shell, Unilever e Reed Elsevier, alla Svezia la multinazionale elvetica-svedese Abb e la banca Merita Nordbanken, di proprietà svedese-finlandese; alla Gran Bretagna la multinazionale anglo-australiana Rio Tinto e la nuova società di assicurazioni Zürich Financial Services; alla Francia la società franco-belga Dexia.

¹⁵ Si è rinunciato a inserire nella tabella 2.4 i dati relativi all'ottobre 1998 perché le discrepanze tra i dati «Business Week» e «Financial Times», per quanto limitate, non consentono un confronto accurato. Si osserva, in ogni caso, un ulteriore lieve aumento della quota degli Stati Uniti, legata alla minor caduta di Borsa di quel mercato e all'andamento del cambio del dollaro.

3. Gli sviluppi del mercato globale

3.1. Le imprese

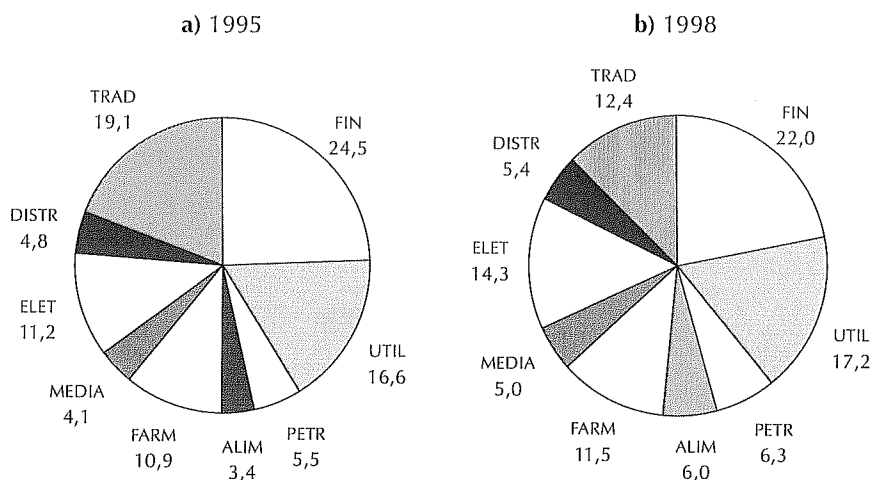
Potere di mercato e settori produttivi

Il concetto di «potere di mercato» può trovare applicazione non solo a livello geopolitico, come si è tentato di fare nel paragrafo 2.3, ma anche a livello settoriale. Il confronto tra il peso delle 1000 maggiori imprese, raggruppate per settori, e l'incidenza percentuale dei medesimi settori nell'economia mondiale può infatti consentire di rilevare fenomeni di sovra e sottorappresentazione. Un settore sovrarappresentato tra le 1000 maggiori imprese può disporre di più cospicue risorse e mettere in moto maggiori iniziative imprenditoriali di un settore sottorappresentato.

Non esiste, purtroppo, una stima sufficientemente precisa della configurazione per settori produttivi dell'economia mondiale, a differenza di quanto accade con l'articolazione per paesi e il peso di ciascuno di essi; l'assegnazione di una grande impresa, la quale sovente svolge molteplici e diverse attività, a un determinato settore contiene inoltre elementi di arbitrio, tanto più in un periodo in cui le tecnologie ridefiniscono i settori, la chimica confina con le industrie alimentari, l'agricoltura con le biotecnologie e l'elettronica entra dappertutto. La «mappa settoriale» delle grandi imprese, costruita con criteri analoghi a quelli utilizzati nel capitolo precedente,

dovrà quindi limitarsi a contorni molto generali. Essa viene presentata nella figura 3.1, che pone a confronto la suddivisione settoriale dell'ottobre 1998 con quella dell'ottobre 1995.

Figura 3.1. Distribuzione per settori delle 1000 maggiori imprese del mondo in base alla capitalizzazione di mercato (valori percentuali)



Legenda

FIN = settore finanziario (banche, assicurazioni, società finanziarie ecc.);

UTIL = *utilities* (elettricità, gas, acqua, telecomunicazioni, trasporti aerei, marittimi e terrestri);

PETR = settore petrolifero;

ALIM = industria alimentare;

FARM = industria farmaceutica, cosmesi, salute, sanità;

MEDIA = informazione, editoria, cultura, tempo libero;

ELET = elettronica;

DISTR = distribuzione;

TRAD = industrie «tradizionali» (siderurgia, meccanica, mezzi di trasporto, chimica, costruzioni ecc.)

Fonte: elaborazioni su dati *FT 500*, supplemento del «Financial Times», 25 gennaio 1996 e 28 gennaio 1999

Tale mappa mostra la notevole caduta della quota dei settori tradizionali, i quali passano in tre anni dal 19,1 al 12,4 per cento del totale mentre la loro quota sul prodotto interno lordo mondiale può essere stimata, sia pure in termini estremamente rozzi, attorno al

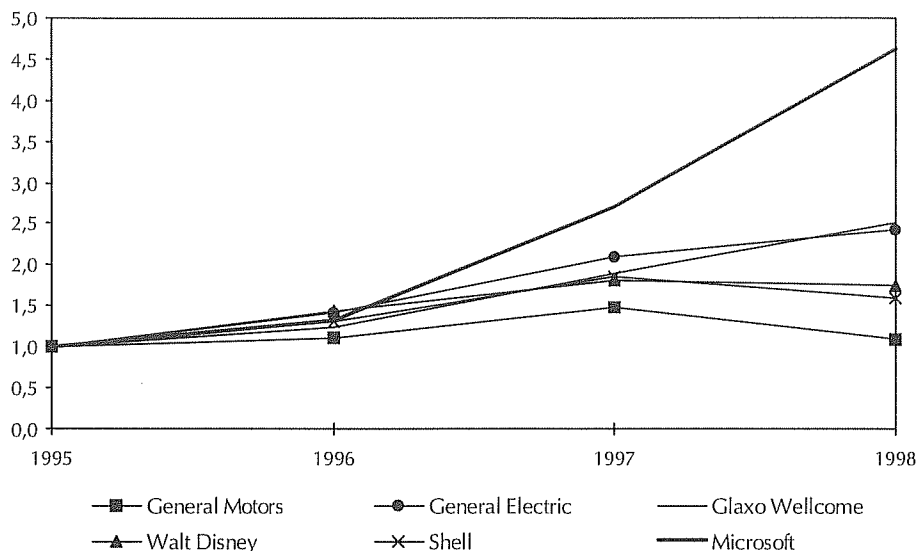
25-30 per cento. Si accentua così la loro sottorappresentazione dal punto di vista del potere di mercato. Sicuramente sovrarappresentato è invece il settore finanziario, che però perde oltre due punti, una discesa da mettere in relazione con la crisi finanziaria dell'autunno 1998 (vedi paragrafo 1.4). Tutti gli altri settori risultano in aumento, con particolare riguardo all'elettronica, ai media, alla farmaceutica e all'industria alimentare.

All'importanza del settore finanziario fanno dunque da contrappunto lo scarso rilievo delle attività tradizionali e l'emergere di settori nuovi ai quali il mercato attribuisce una capitalizzazione, e quindi un potere di iniziativa, assai superiore a quella del passato. Il mondo del capitalismo globale, insomma, appare ormai molto diverso dall'immagine convenzionale e la differenziazione per settori può essere analizzata seguendo la capitalizzazione di mercato di alcune società molto note.

Le vicende parallele di General Motors e General Electric, due celebri e parzialmente omonimi portabandiera del capitalismo americano, sono in qualche modo emblematiche del ribaltamento di potere fra settori tradizionali e settori innovativi. Nell'ottobre 1995, la capitalizzazione della General Motors (la società della quale si diceva un tempo che i suoi interessi coincidevano con quelli dell'America), rimasta incentrata sul settore dell'auto, di cui aveva vissuto tutta la crisi, era ormai scivolata ad appena un terzo circa di quella della General Electric, un conglomerato i cui interessi, su una base di meccanica elettrica, si erano sviluppati verso i settori innovativi dell'economia. Nel periodo 1995-98, tuttavia, pur senza alcuna crisi, la capitalizzazione relativa della General Motors rispetto a quella della General Electric addirittura si dimezzò, passando da un terzo a un sesto. Per conseguenza, il «potere di mercato», ossia la capacità della General Electric di acquisire altre società, di ottenere finanziamenti dal mercato e di impostare programmi di investimento e di sviluppo, è oggi indubbiamente molto superiore a quella della General Motors.

Estendendo questo confronto, la figura 3.2 mostra gli andamenti tra il 1995 e il 1998 di sei titoli emblematici del capitalismo attuale, quattro dei quali statunitensi e due (Shell e Glaxo Wellcome) europei. Spicca la straordinaria vicenda della Microsoft, la cui capitalizzazione è aumentata di circa quattro volte e mezzo; il principale produttore di software elettronico del mondo si trovava nel 1995 al quattordicesimo posto della classifica delle grandi società e aveva

Figura 3.2. Andamento della capitalizzazione di mercato di alcune società emblematiche del capitalismo attuale (capitalizzazione 1995 = 1; valori annuali, convertiti in dollari degli Stati Uniti al cambio corrente, riferiti all'ultimo giorno borsistico del mese di ottobre)



Fonte: elaborazioni su dati *FT 500*, cit., vari anni

raggiunto il primo posto nel 1998. Dalla figura si deduce che la Microsoft non ha risentito della crisi asiatica nel corso del 1998 (e neppure, apparentemente, delle alterne vicende dei suoi rapporti con la Commissione antitrust degli Stati Uniti). Anche General Electric e Glaxo Wellcome, quest'ultima un'importante società farmaceutica, mostrano valori crescenti nel 1998, nonostante che il ritmo di crescita si attenui. Per contro, due società operanti in settori tradizionali, come la petrolifera Shell e la già citata General Motors, mettono in evidenza, oltre ad aumenti inferiori rispetto al 1995, anche una maggiore vulnerabilità alla crisi del 1998.

Le tendenze alla concentrazione

Dietro a questi risultati si ravvisa una fortissima tendenza alla concentrazione, in quanto la capitalizzazione di mercato aumenta gra-