



Tagung:

"Ursachen und Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Handlungsmöglichkeiten und Chancen"

Convegno:

*"Cause e conseguenze della crisi economico-finanziaria.
Possibilità di intervento e opportunità"*



La crisi come opportunità per un futuro sostenibile

PD Dr. Dirk Solte

01/04/2009 – Palazzo Widmann – Bolzano

Organizzazione: Istituto per la promozione dei lavoratori IPL-AFI

1. Comprendere la crisi e intervenire a livello globale: un'opportunità per un futuro sostenibile

I problemi globali richiedono una risposta globale. Siamo in presenza di una crisi finanziaria, economica, ambientale e sociale che interessa tutto il mondo. Questa crisi ci offre la possibilità, forse unica, di mettere in relazione tra loro tutti i diversi aspetti del problema in modo tale da realizzare uno sviluppo sostenibile. Questo deve avvenire a livello globale. Si tratta di una sfida politica che ci riguarda tutti.

1.1. L'instabilità del sistema

Il problema alla base delle diverse problematiche che contraddistinguono la crisi mondiale è un'enorme "bolla monetaria", dovuta al fatto che l'economia reale si è basata sempre più sui debiti. Al momento il debito è quattro volte superiore rispetto al valore annuo dell'economia reale (PIL), e in Europa lo supera di addirittura cinque volte. Ci troviamo quindi in una situazione di sovraindebitamento. Alla base monetaria (la moneta emessa dalla banca centrale) si contrappongono sempre più "diritti finanziari cartolarizzati", tra cui per esempio obbligazioni, obbligazioni ipotecarie, azioni, quote di fondi, in un rapporto che attualmente è pari a 2:107. Si tratta di una situazione di estrema instabilità, che porta inevitabilmente alla crisi nel momento in cui diminuisce la disponibilità a considerare i diritti cartolarizzati un elemento patrimoniale e quindi a mantenerli in portafoglio.

È una situazione simile a quella che si crea nel "gioco delle sedie". Finché la musica va avanti, i partecipanti corrono allegramente in tondo intorno alle sedie. Quando la musica si interrompe, chi non riesce a conquistare una sedia deve pagare pegno. Nel "gioco dei giochi" del sistema finanziario globale i giocatori sono però 107, tra cui pochissimi grossi gestori patrimoniali (gli investitori istituzionali), e le sedie sono soltanto due. E attualmente la disponibilità a conservare i diritti finanziari anziché esigere denaro o valori reali è quasi nulla. La musica smette di suonare. Sono gli investitori istituzionali



ad accumulare liquidità, che viene quindi a mancare agli altri: tolgono le "sedie" dal gioco, perché non si sa quali investimenti siano ancora sicuri. Così facendo, finiscono per minare, senza volerlo, perfino il loro stesso patrimonio, perché i problemi di finanziamento investono anche altre società in cui essi detengono partecipazioni. La moneta della banca centrale non "scorre" più, non "circola" più. Che cosa succede quindi? Chi "perde" al gioco incorre in difficoltà di solvibilità, per esempio perché non può più rinegoziare i termini di rimborso dei prestiti. Deve quindi "pagare pegno", cedere valori reali decisamente sotto prezzo a chi dispone di liquidità, ossia ai grossi investitori istituzionali o ai loro istituti finanziari. Le attività finanziarie vengono scambiate con attività materiali reali.

Per evitare che questo accada, non è sufficiente "far entrare in gioco nuove sedie", ossia la moneta della banca centrale. La moneta deve "circolare", "la musica deve riprendere a suonare". A tal fine è necessario limitare in maniera efficace le "disponibilità di cassa".

1.2. Quali sono le cause principali di questo sovraindebitamento?

Il mercato globale dovrebbe regolamentare la concorrenza, mentre è invece contraddistinto da una concorrenza delle regole. I sistemi finanziari, fiscali e sociali dei diversi stati competono tra di loro, attraverso l'emanazione di leggi nazionali, per vedere chi riesce a creare maggior valore, anche se magari tale valore viene realizzato in altri paesi: si delinea una "lotta per incrementare la base imponibile", per esempio attraverso un'astuta, per quanto legale, "riclassificazione" degli utili. Il cosiddetto metodo di valutazione al "fair value" ha fatto sì che, negli ultimi otto anni, si venissero a creare negli istituti finanziari livelli considerevoli di patrimonio basati sul nulla, sul futuro, su profitti non ancora realizzati. Questi profitti sono stati tassati nello stato in cui la società ha la propria sede legale, per quanto fosse impossibile sapere dove si sarebbe poi realizzato l'eventuale ricavo. Ed anche su tali patrimoni i rispettivi titolari (tra gli altri, fondi obbligazionari e fondi pensione) miravano a realizzare un alto rendimento. Per questo gli istituti finanziari hanno esteso a dismisura la concessione del credito, per esempio per investimenti realizzati facendo ricorso alla leva finanziaria (operazioni basate sul cosiddetto "leverage") oppure a favore di debitori che non erano assolutamente in grado di ripagare il debito (subprime), esternalizzando ove possibile i rischi. La congiuntura, i profitti e il gettito fiscale sono così cresciuti "a credito".

1.3. Affrontare la crisi in maniera intelligente

Questo aspetto deve essere affrontato, ma non attraverso programmi congiunturali "a credito" e non senza prima risolvere il problema che è alla base di tutti gli altri problemi: la concorrenza dei sistemi nazionali sul mercato globale. La politica ha ora l'opportunità di indirizzare le cose nella giusta direzione. A tal scopo, però, è necessario considerare nel loro insieme tutte le singole sfaccettature del problema, tutti quei diversi aspetti che, in ultima analisi, risultano interdipendenti tra loro. Vale a dire il problema climatico e quello energetico, nonché il costante dumping sociale, rappresentato tra l'altro anche dallo sfruttamento a livello globale del lavoro minorile, perché nei mercati mondiali mancano comunque accordi che consentano di fissare regole comuni in ambito ambientale, energetico e sociale. Anche nell'Organizzazione mondiale per il commercio vigono solo standard qualitativi e non standard procedurali. Tutti questi aspetti sono strettamente interdipendenti tra loro e devono essere affrontati insieme.



1.4. Quali sono le conseguenze della crisi finanziaria per la società?

Ci troviamo attualmente in una situazione di "quasi caos". Da un punto di vista scientifico (si pensi alla teoria delle decisioni), siamo di fronte a un cosiddetto "tipping point". Le implicazioni che la crisi avrà per noi, per la nostra società e, in particolare, per il "ceto medio", dipenderanno da come agiremo. Se non si adotteranno le misure ipotizzate ossia, nello specifico, la definizione di regole di validità globale per quanto concerne gli standard ambientali e sociali e l'armonizzazione della base imponibile, la società finirà per andare in pezzi.

Abbiamo ora però anche l'opportunità di cambiare le regole del "gioco" in modo da renderle nuovamente eque e far sì che tutti possano trarne beneficio, attraverso regole ambientali e sociali pensate per il mercato globalizzato, affiancate a un orientamento sostenibile del sistema finanziario e fiscale. In questo modo sarà possibile raggiungere una situazione di equilibrio, garantendo equità in termini di concorrenza, partecipazione e distribuzione e una prosperità diffusa.

1.5. Considerare la crisi un'opportunità

La risposta più adeguata alla crisi globale consiste in un'azione concertata anch'essa a livello globale: un programma in sette punti che analizzi nel loro insieme tutti gli aspetti ancora aperti del problema e li metta in relazione l'uno con l'altro. Si tratta in primo luogo di fissare standard ambientali nel quadro dei negoziati del dopo-Kyoto e, in questo senso, definire le potenzialità esistenti in termini di fonti energetiche alternative e valutarne la percorribilità. In secondo luogo, è necessario affiancare agli standard sociali promossi dall'Organizzazione internazionale del lavoro gli aspetti menzionati negli Obiettivi di Sviluppo del Millennio, con specifico riferimento agli ambiti riguardanti l'istruzione per tutti, la salute, l'alimentazione e l'acqua. In terzo luogo, per combattere la recessione che incombe su tutto il globo, è necessario effettuare gli investimenti necessari per l'implementazione di questi standard a livello mondiale: nuove fonti energetiche, tecnologie pulite, istruzione e infrastrutture, il tutto nell'assoluto rispetto degli standard sociali e ambientali concordati. Questo è l'ormai urgente programma di sostegno all'economia globale volto a contrastare in maniera efficace la recessione (Global New Deal). Quarto aspetto: deve trattarsi di un "deal" di portata mondiale, di un accordo globale che preveda l'inclusione vincolante nelle procedure del WTO degli standard ambientali e sociali concordati. Quinto punto: una riforma dei sistemi finanziari e fiscali, che permetta – attraverso l'armonizzazione e la "limitazione" dei paradisi fiscali – di ridurre le possibilità di evasione fiscale e di far sì che a prestare il contributo maggiore siano quei soggetti che sono finora riusciti a sottrarsi al sistema. In sesto luogo, è necessario procedere a una stabilizzazione dell'attuale crisi finanziaria attraverso misure che consentano il controllo della bolla monetaria, cioè del sovraindebitamento, e il ripianamento a medio termine del debito pubblico, e assicurino liquidità ai mercati. Questo è possibile da un lato introducendo una sorta di imposta sul valore aggiunto sui titoli e su tutti i prodotti finanziari, che chiameremo "imposta sul denaro aggiunto" o "Leverage Money Tax". Questa imposta dovrebbe essere strutturata in modo tale da garantire che i principali speculatori del mercato, ossia quelle istituzioni finanziarie che hanno una parte nella crisi anche per via delle operazioni basate sul *leverage*, corrispondano un'imposta maggiore rispetto ai soggetti meno "performanti" da un punto di vista economico come, per esempio, le classi medie, che devono comunque



pagare tassi di interesse più elevati per i prestiti ricevuti. Un simile prelievo fiscale renderebbe controllabile la cosiddetta "super bubble", la bolla monetaria. E perché "la musica riprenda a suonare" e i mercati ricomincino ad avere liquidità, il settimo punto prevede l'introduzione di una sorta di riserva massima per le istituzioni finanziarie. Tutti gli operatori del mercato finanziario dovrebbero conferire le rispettive "eccedenze di liquidità", ossia gli importi eccedenti il tetto previsto per la riserva massima, in un fondo gestito in comune e destinato alla concessione di "credito". Per accedere al credito, i beneficiari del fondo dovrebbero ovviamente soddisfare tutti i requisiti richiesti, per esempio quelli in termini di solvibilità. Competerebbe allora in parte addirittura agli stessi operatori del mercato stabilire criteri più stringenti nel momento in cui dubitano della solvibilità del fondo.

L'Europa dovrebbe far confluire questo programma nelle attività del G20 in materia di "Mercati finanziari ed economia mondiale".

2. Un'azione globale come reazione alla crisi globale

La crisi finanziaria globale rappresenta una **possibilità**, forse unica, per compiere un primo importante passo verso l'adozione di regole ambientali e sociali sul mercato mondiale. Questo se, a fini di stabilizzazione, si sceglierà di compiere un passo concreto verso la soluzione del problema visto nel suo insieme, un problema che può essere delineato come segue: attori globali performanti che sfruttano l'attuale sistema finanziario per pagare le tasse in misura estremamente ridotta. Il principio dell'equità fiscale e della correttezza è così completamente stravolto.

Sono diversi i mezzi a disposizione per portare avanti anche solo l'armonizzazione della base imponibile e la "limitazione" dei paradisi fiscali, evitando di gravare ulteriormente sulle finanze statali o sulle classi medie. Questi mezzi finanziari sono inoltre necessari per far sì, attraverso sistemi di finanziamento trasversali, che gli accordi internazionali prevedano l'adozione comune e l'implementazione delle normative più urgenti in materia ambientale e sociale. Solo allora, ossia in una condizione di equilibrio globale, le democrazie che in linea di principio funzionano correttamente o, per meglio dire, le democrazie sociali nazionali ancora in grado di funzionare correttamente, avranno l'opportunità reale di sopravvivere indenni alla globalizzazione. Quali sono i punti cardine per una pragmatica e diretta soluzione politica del problema? Un "piano in 7 punti":

1. **Standard ambientali:** Esistono già le basi per l'adozione – nel quadro dei negoziati del dopo-Kyoto – di un sistema, già nettamente in ritardo, sul modello "cap and trade". A tal fine è necessario concordare un processo di trasformazione che consenta a medio termine di raggiungere l'uguaglianza dei diritti di emissione pro capite.

2. **Standard sociali:** Tutti gli stati nazionali hanno adottato importanti standard chiave dell'Organizzazione internazionale del lavoro, che hanno finito, però, per essere scardinati nel quadro delle norme del WTO, esattamente come è accaduto per gli standard ambientali. Per questo il lavoro minorile e l'inquinamento ambientale continuano a rappresentare un vantaggio in termini di competitività.

3. **Mercato:** Per scongiurare una recessione mondiale non è sufficiente un programma di sostegno congiunturale socio-ambientale fondato sul credito! Gli investimenti pubblici, per esempio nel settore delle nuove fonti energetiche, dell'istruzione e delle infrastrutture, dovrebbero essere parte (e premesse istituzionali) di un processo di implementazione di standard globali comuni in materia ambientale e sociale (Global New Deal).



I relativi standard dovrebbero essere dichiarati **standard procedurali** vincolanti **nell'ambito del WTO**. Solo allora sarà possibile sradicare quei fenomeni di dumping sociale e ambientale su cui si fa leva per massimizzare i profitti, e il mercato globale diventerà un mercato sostenibile dal punto di vista sociale e ambientale.

4. **Come procedere:** Come portare a termine questo "Deal"? La soluzione è nel **cofinanziamento**. Ovvero ciò che accade già da tempo nell'ambito dell'Unione Europea, dove il cofinanziamento attraverso i cosiddetti fondi strutturali mette i nuovi membri o i membri più deboli dell'Unione in condizione di adottare il diritto comunitario, l'Acquis Communautaire. La chiave è l'adozione anche a livello globale di un simile modus operandi, che consiste nel cofinanziamento di standard armonizzati tra loro, che potranno sì, in date circostanze, dipendere dal livello di sviluppo di un singolo paese, ma che costituiranno comunque un corpus unitario, concertato e vincolante.

5. **Finanziamento:** Da dove proverranno i mezzi necessari al cofinanziamento? La risposta è: dalla riforma dei **sistemi** finanziari e **fiscali** nel quadro di un "accordo di Bretton Woods II", che non si limiti però soltanto al segmento finanziario. È opportuno armonizzare, infatti, anche i sistemi fiscali. Poiché è soltanto attraverso un'armonizzazione della base imponibile fiscale che sarà possibile combattere l'evasione in maniera efficace e a livello globale.

6. **Equilibrio:** un contributo al finanziamento del processo di implementazione e **di allineamento** potrebbe inoltre giungere dalla tassazione delle transazioni globali (trasporto, commercio e flussi finanziari). Utile sarebbe inoltre l'imposizione di una sorta di imposta sul valore aggiunto su tutti i prodotti finanziari, per arginare le operazioni di leverage, o la riscossione di un contributo compensativo. Un'"**imposta sul denaro aggiunto**", una **Leverage Money Tax**, dovrebbe essere strutturata in modo tale da assicurare che i maggiori speculatori debbano tornare a versare un contributo equo. Questo allevierebbe la pressione sulle classi medie e su altri soggetti comunque svantaggiati perché, per esempio, si trovano attualmente a dover pagare – ad esempio – per un titolo di credito cartolarizzato (un prodotto finanziario) tassi di interesse maggiori di quelli che vengono riconosciuti alle istituzioni finanziarie più performanti. Gli speculatori dovrebbero perciò assolvere un'imposta superiore sul denaro ottenuto mediante leva finanziaria, ossia sui loro crediti derivanti da investimenti e speculazioni *leverage*. Non si dovrebbe gravare sui soggetti attori meno forti da un punto di vista economico, come è appunto il caso delle classi medie. L'"imposta sul denaro aggiunto" rappresenterebbe quindi un modello di esazione equo tale da permettere il controllo della "super bubble", della bolla finanziaria.

7. **Sistema monetario:** È necessario porre rimedio a breve al problema di liquidità che ha innescato la crisi finanziaria globale e prodotto le attuali conseguenze sull'economia reale. La moneta della banca centrale deve riprendere a "circolare". Per questo è necessario porre un limite alle riserve liquide degli operatori attivi sui mercati finanziari. L'introduzione di un **limite massimo per la riserva** sarebbe un mezzo efficace in quest'ottica. Le liquidità eccedenti sarebbero in questo caso rese disponibili in un "fondo di garanzia per la liquidità".

3. Il quadro operativo globale

Il processo avviato nel quadro del G20 per l'implementazione di misure anti-crisi concertate a livello internazionale si propone, con il primo incontro al vertice del novembre 2008 sul tema "Mercati finanziari ed economia mondiale", funge da punto di partenza per l'avvio di un processo di transizione verso un sistema fiscale e monetario sostenibile, per un'economia di mercato globale che non trascuri l'aspetto sociale e



ambientale. In questa sede potrebbero essere dettagliatamente concordate ed emanate le misure rilevanti citate come base di discussione nel libro di Solte, D. "Weltfinanzsystem in Balance". Oltre a ciò si dovrebbe ricercare la collaborazione del Consiglio economico e sociale delle Nazioni Unite (ECOSOC), il cui ruolo dovrebbe essere eventualmente rafforzato. Nel rapporto "World Economic and Social Survey 2008", l'organismo si è espresso positivamente sulle tre proposte che prevedono la "riforma di Bretton Woods", i "principi del Piano Marshall" e il "Global New Deal", per la cui implementazione si rimanda al "piano in 7 punti" (capitolo I). Se si dovesse giungere alla costituzione, proposta dal Cancelliere tedesco Angela Merkel, di un Consiglio economico mondiale in seno alle Nazioni Unite, anch'esso potrebbe fungere da organismo preposto all'ulteriore definizione del processo complessivo di intervento. L'ECOSOC potrebbe assumere una funzione di coordinamento per quanto concerne l'implementazione delle misure individuate. Il G20/Consiglio economico mondiale sarebbero il luogo deputato alla definizione di un piano d'azione generale concertato contro l'attuale crisi, nonché all'implementazione di un quadro di riferimento internazionale per una riforma, improntata all'armonizzazione, del sistema fiscale e monetario mondiale di un'economia globalizzata. La responsabilità dell'intero processo ricadrebbe quindi sul G20/Consiglio economico mondiale. Da qui, sarebbe opportuno delegare compiti specifici alle diverse istituzioni, per consentire di concordare e porre mano a un pacchetto completo di misure per la realizzazione di un "New Deal" di portata mondiale, come proposto nel "piano in 7 punti".

Una misura a breve termine dovrebbe occuparsi della reazione alle attuali difficoltà che ci troviamo a fronteggiare in termini di liquidità, fattore scatenante della crisi finanziaria mondiale e delle implicazioni che questa ha comportato per l'economia reale. A tale scopo è opportuno raggiungere un accordo sulla creazione di un tetto massimo per le riserve di tutti gli operatori del sistema finanziario globale (che potrebbe attestarsi, per esempio, all'1-2% in più rispetto alla riserva minima). In questo senso si potrebbe per esempio creare un "fondo di liquidità" ad hoc, sotto la supervisione del Fondo monetario internazionale, che funga da punto di raccolta delle eccedenze di liquidità concernenti la base monetaria e le obbligazioni a breve termine; i dettagli del fondo potrebbero essere esaminati e discussi, per esempio, nel Financial Stability Forum della Banca dei regolamenti internazionali. Questo fondo di liquidità potrebbe inoltre, in parte, essere assistito da garanzie statali, a condizione che si acconsenta all'introduzione dell'imposta sul denaro aggiunto come misura per contrastare efficacemente a medio termine la bolla monetaria. In questo contesto vanno altresì raggiunti accordi in materia di regolamentazione delle piattaforme di liquidazione, dei depositari e di tutti i servizi finanziari collegati (in particolare i Custody Services). In quest'ottica va vista anche la creazione di un'agenzia di rating indipendente, le cui valutazioni si fondino su un principio standard di attribuzione del rating. Anche un'istanza internazionale di rating potrebbe insediarsi in seno al Fondo monetario internazionale. In alternativa, si potrebbero creare agenzie di rating specifiche per le diverse aree valutarie. Sarebbe inoltre opportuna l'istituzione di un "fondo strutturale mondiale", con il compito di amministrare i mezzi destinati al cofinanziamento dell'implementazione a livello globale di standard procedurali concertati e vincolanti concernenti l'aspetto ambientale e sociale del sistema economico. Il processo di implementazione dovrà naturalmente essere monitorato. Il fondo strutturale mondiale potrebbe essere collegato alla Banca mondiale. La dotazione iniziale del fondo strutturale mondiale dovrebbe provenire da un lato dall'applicazione dell'"imposta sul denaro aggiunto" e, eventualmente, da ulteriori imposte concordate sulle transazioni globali. Inoltre, potrebbero confluirci anche parte dei nuovi mezzi derivanti da un'eventuale armonizzazione della base fiscale imponibile e



dalla "limitazione" dei paradisi fiscali. In alternativa, detti mezzi potrebbero essere utilizzati per il processo di implementazione nazionale e per il ripianamento a medio termine del debito pubblico. Lo stesso processo di armonizzazione fiscale dovrà essere gestito in forma di approvazione di uno standard. Questo significa che sarà opportuno delegare il mandato di negoziazione nel quadro della responsabilità per l'intero processo, come nel caso, per esempio, delle trattative volte a delineare un approccio risolutivo al problema del clima. A tale scopo si impone però come candidato, per via della sua stessa composizione, il consesso del G20. Insieme agli standard elaborati e approvati dall'OIL, è necessario quindi fissare standard ambientali, fiscali e finanziari identificandoli come standard ecologici e sociali, integrandoli in qualità di standard procedurali vincolanti nell'ambito del WTO, a formare un quadro di riferimento valido per l'economia di mercato globalizzata. Per quanto concerne una proposta di soluzione pragmatica, il WTO resterebbe il quadro istituzionale in cui sancirne l'obbligatorietà e garantirne il rispetto attraverso i meccanismi sanzionatori e di risoluzione dei conflitti in essere all'interno dell'organizzazione stessa. Resta naturalmente da chiedersi se gli spazi valutari rilevanti e le relative economie di questo mondo possano riuscire, se pur a fatica, a scongiurare la terribile crisi che si profila all'orizzonte in virtù di un simile agire comune. In caso di risposta negativa, a livello europeo sarà opportuno prendere in considerazione la possibilità di intraprendere la strada nella direzione precedentemente indicata, adottando una doppia strategia. Con "doppia strategia" si intende il fatto di porsi perlomeno nell'area dell'euro in maniera adeguatamente sostenibile, ma anche in maniera difensiva rispetto a situazioni di concorrenza che potrebbero eventualmente permanere in ambito internazionale. È però sempre necessario comunicare non soltanto l'interesse verso una soluzione comune e mirata, bensì la volontà di sostenerla una volta ottenuto il consenso di tutti. In concreto, per quanto concerne l'Europa, si tratterebbe di prendere in considerazione l'eventualità di introdurre l'imposta sul denaro aggiunto anche solo nella zona dell'Euro, per conquistare urgentemente quello spazio di manovra finanziaria attualmente necessario per reagire in modo mirato alla situazione di crisi in atto. Sarebbe inoltre opportuno approvare all'interno dei confini europei una strategia unitaria sotto forma di pacchetto di misure e proporla in ambito internazionale come proposta dell'Europa, con l'indicazione esplicita della volontà di sostenerla a 360° una volta ottenuti l'accettazione e il sostegno internazionali.

PD Dr. Dirk Solte

Vicepresidente del Forschungsinstitut für anwendungsorientierte Wissensverarbeitung/n (FAW/n) di Ulm. Libero docente di economia aziendale all'Università di San Gallo (HSG). Economista capo della Bundesverband für Wirtschaftsförderung und Außenwirtschaft (BWA) e Direttore della Commissione "Tasse e mercati finanziari".

Indirizzo:

FAW/n, Lise-Meitner-Straße 9, D-89081 Ulm,
Telefono +49 0731 – +49 50 39 200, Telefax +49 0731 – 50 39 111,

E-Mail: solte@faw-neu-ulm.de

Indirizzo internet: www.faw-neu-ulm.de