

Prefazione

Il titolo compendia efficacemente il contenuto di un saggio che, al di là delle apparenze di un promettente orizzonte socio-economico fatto di libero mercato, di crescita virtuosa della concorrenza in uno scenario globale di sviluppo sostenibile ed ecocompatibile, descrive la realtà di uno scontro impari tra i padroni e i servi della moneta, tra un'oligarchia effettivamente detentrica del potere e il resto del mondo sociale ed economico.

La moneta, dunque, nata come mezzo di scambio nel pensiero dei primi classici, diventa al giorno d'oggi formidabile strumento di potere nelle poche mani che la gestiscono incidendo sui suoi parametri fondamentali e finendo per influenzare i mercati finanziari al di là dell'incidenza degli avvenimenti che normalmente si avvicendano nello sviluppo e nel rallentamento delle fasi congiunturali.

Così nascono le bolle speculative, le crescite sfrenate delle quotazioni di borsa, i valori di mercato delle imprese sempre maggiori e sempre più lontani dai valori reali, l'indebitamento dei consumatori, le situazioni di squilibrio fatalmente destinate ad implodere e a contrarsi rapidamente e gravemente col risultato di rendere reale e definitiva una colossale operazione di redistribuzione della ricchezza tra padroni e servi della moneta non certo a vantaggio di questi ultimi.

L'uso di una politica monetaria diretta alla crescita del prodotto da parte degli Stati Uniti e alla difesa dall'inflazione da parte dell'Europa fa da sfondo agli altri argomenti trattati, dall'oligopolio alla globalizzazione, ai nuovi equilibri mondiali, con argomentazioni tese a dimostrare che anche queste realtà hanno in definitiva creato situazioni instabili e squilibri non certo privi di pericolo, in cui il potere economico e quello politico sembrano aver realizzato strettissime relazioni di convergenza strategica.

Giovandosi di un repertorio bibliografico esteso, la trattazione degli argomenti si svolge in modo ordinato e logicamente coerente e la loro esposizione, chiara e senza equivoci, permette al lettore di raggiungere una comprensione adeguata dei problemi, nonostante la complessità della materia.

Le conclusioni raggiunte sulle singole tematiche, anche se forse in alcuni casi possono lasciare aperto qualche interrogativo, hanno il grande merito di far riflettere su argomenti importanti ai quali non viene dato peso adeguato nell'informazione e nella letteratura contemporanea, e soprattutto quello di porre in evidenza il fondamento di una soluzione pienamente razionale e condivisibile dei gravi problemi posti: quello della costruzione di una nuova economia nella quale l'uomo non sia schiavo di parametri o di strumenti economici, monetari e non, ma nella quale i parametri e gli strumenti economici siano posti al servizio della crescita non solo economica ma anche sociale e politica, dell'uomo e della società civile.

Giuseppe Calzoni

Professore ordinario
Dipartimento di Economia, Finanza e Statistica
Università degli Studi di Perugia

Introduzione

Viviamo in un'epoca caratterizzata da importanti cambiamenti e da un'elevata complessità.

Siamo continuamente esposti a un eccesso di informazioni e di notizie, che molto spesso non aiutano a comprendere la realtà che ci circonda, anzi, sovente, sono fuorvianti.

Faccio riferimento ad alcuni aspetti della realtà economica, finanziaria, sociale e politica. Stanno accadendo intorno a noi degli eventi, spesso inquietanti, che influenzano la nostra vita di tutti i giorni e che, probabilmente, andranno ad influire sui destini dei nostri figli. I media ci danno un flusso di informazioni scollegate e superficiali su questi argomenti.

Cercherò di dimostrare che tutto ciò non avviene per caso: è il frutto di un disegno che riguarda ciascuno di noi ma è deciso da altre persone. La globalizzazione, le guerre attuali, la bolla speculativa finanziaria, lo spaventoso debito degli Stati Uniti nei confronti del resto del mondo, l'oligopolio sono, probabilmente, le conseguenze delle azioni di un gruppo ristretto di persone.

Ho deciso di scrivere perché credo nel mercato, nel liberalismo, nella possibilità da parte di ogni uomo di determinare il proprio destino economico e sociale. E proprio perché penso che nel mondo attuale tale possibilità sia

preclusa a molti e ci sia il rischio che sempre meno persone possano adoperarsi per una libera iniziativa, che mi sono deciso a fornire un contributo.

Il titolo è emblematico dello scopo che mi sono prefisso: dimostrare che in campo finanziario, economico e politico la gran parte di noi ha, per tutta una serie di ragioni, una percezione distorta della realtà. Partiremo da un'analisi dei mercati finanziari per cercare di comprendere quanto il loro reale meccanismo di funzionamento sia lontano dai modelli proposti dai mezzi di informazione e dai grandi potentati economici. Passeremo, poi, ad esaminare l'economia in generale e la globalizzazione: in quest'ambito emergeranno cose interessanti, anche in merito al perché ci troviamo nell'attuale, confusa situazione. Parleremo poi di redistribuzione del reddito, delle disuguaglianze economiche, dei motivi per cui queste ultime sono aumentate. Parleremo di politica e di nuovi equilibri mondiali.

Come funzionano i mercati finanziari e un cenno sull'economia

Iniziamo dai mercati finanziari. Quanta apparenza c'è nei mercati finanziari? Quanto sono aderenti alla realtà economica? Cercheremo di rispondere a queste domande e ciò ci aiuterà a capire tante cose della nostra società e della natura umana. Quando parliamo di mercati, viene subito alla mente di molti di noi il vasto panorama umano che ruota intorno agli stessi. Avremo, una infinità di volte, sentito parlare amici e conoscenti delle proprie sventure finanziarie o dei successi nell'investire il proprio denaro. Tutte queste persone sono condizionate, nel prendere decisioni d'investimento, da una sfera emozionale che comprende sostanzialmente due condizioni: l'avidità e la paura. L'avidità di guadagnare sempre più denaro quando le cose vanno bene e la paura di perdere soldi quando le cose vanno male. Una certa paura di perdere è presente anche nel primo caso.

Certa letteratura sull'argomento sostiene che ci sarebbe un'asimmetria da parte degli investitori nel loro rapporto con il denaro riassumibile in un'espressione: avversione al rischio. In altri termini, gli investitori accetterebbero gradi

crescenti di rischio di perdere denaro in funzione di un crescente rendimento atteso. [8-9]

Questa breve disamina del profilo antropologico dell'investitore, sia esso professionista che dilettante, aiuta ad avvicinarci al problema. È evidente che sfera razionale ed emozioni saranno presenti in combinazione diversa nelle varie categorie di investitori. Il professionista utilizzerà in misura maggiore la sfera razionale ed un apparato informativo più o meno sofisticato per prendere le proprie decisioni, mentre il neofita sarà indirizzato principalmente dalla sfera emozionale e vedremo, in seguito, quanto quest'ultimo approccio sia perdente.

Agli attori citati si aggiungono, inoltre, gli operatori del settore: banche, assicurazioni, consulenti. Che spesso hanno interessi in conflitto con l'investitore: guadagnano di più con certi prodotti, che non sempre sono convenienti per il cliente.

Dulcis in fundo, l'informazione economica. Per quanto riguarda la diffusione di notizie economiche, essa è riconducibile quasi esclusivamente a due soli colossi: Bloomberg e Reuters. Per quanto riguarda le analisi economico-finanziarie, essa è riconducibile per la gran parte, ancora una volta, alle banche. Di nuovo in palese conflitto di interessi. Creano il prodotto, lo confezionano e lo servono. Eliminando quest'ultimo tipo di conflitto di interessi, affidando le analisi economiche e finanziarie solamente ad imprese di consulenza indipendenti, cambierebbero già molte cose.

Infine, tra gli attori, è doveroso citare, non certo ultimo per importanza, il prestatore di ultima istanza: la Banca Centrale. In particolare parleremo del ruolo politico svolto dalla Federal Reserve (Banca Centrale Americana) in questi anni.

Citati gli attori, cerchiamo di vedere come si sviluppa il movimento dei mercati, partendo dal presupposto che gli stessi si muovono quasi sempre cercando di anticipare le notizie e i dati economici, ma sono influenzati anche dai fattori emotivi di cui sopra.

Facciamo, però, prima una schematizzazione del ciclo economico. In termini molto generali esso è caratterizzato, sostanzialmente, da quattro fasi: rallentamento economico, recessione/depressione, ripresa economica, surriscaldamento economico. Poi si ricomincia con il rallentamento economico, in una catena senza fine.

In linea sempre generale, in una fase di rallentamento economico vanno bene le obbligazioni; al culmine della fase recessiva, svoltano al rialzo le azioni; nella fase inoltrata della ripresa economica svoltano al rialzo le materie prime. Quando gli operatori iniziano a subodorare la possibilità che l'inflazione, per il surriscaldamento dell'economia, possa alzare la testa, le obbligazioni sono le prime a svoltare verso il basso. Quando ricomincia il rallentamento dell'economia, le obbligazioni sono le prime a rigirarsi al rialzo. I mercati azionari, in genere, anticipano il picco massimo dell'economia, mentre le materie prime raggiungono i loro massimi in coincidenza con il massimo del ciclo economico. Del ruolo del dollaro parleremo più avanti. [2-4]

Questo schema, che in molti casi ha ben spiegato l'andamento delle variabili economico-finanziarie, non sta interpretando la realtà che stiamo vivendo oggi e, a ben guardare, non ha funzionato neanche in alcuni lunghi periodi del secolo scorso.

Vediamo ora il funzionamento dei mercati, questa volta solo azionari, sotto un'altra prospettiva: come si muovono gli attori del mercato a cui facevamo riferimento prima?

Anche qui schematizziamo: nella fase di massima recessione operatori professionisti, più razionali, che sono in possesso di informazioni (macroeconomiche e su aziende) di prima mano (informazioni, non notizie: più avanti parleremo della profonda differenza fra questi due concetti), iniziano ad accumulare titoli. Per accumulare titoli questi soggetti hanno bisogno di tempo, in quanto dispongono di quantità enormi di denaro. Una loro entrata improvvisa influenzerebbe i prezzi. Ma chi sono queste “mani forti”? Per lo più sono delle grandi banche, istituzioni e multinazionali (principalmente americane), che movimentano enormi quantità di denaro sia di loro proprietà, che per conto di altre istituzioni. Sono dei soggetti che, appunto, operano sul mercato in controtendenza: acquistano gradualmente quando il mercato è in discesa e vendono, sempre gradualmente, quando il mercato sale.

Quando il mercato è già ripartito da tempo e l'economia sforna dati positivi, si accoda al rialzo il pubblico che si precipita ad acquistare titoli o fondi azionari. In questa fase le notizie sull'economia sono positive, i giornali e i media, in genere, iniziano a bersagliare con analisi (abbiamo detto realizzate quasi sempre dalle banche), magnificando la forza dell'economia, le prospettive di crescita degli utili aziendali, facendo credere, anche all'ultimo degli investitori più prudenti, che restare fuori da questo mercato può significare perdere l'occasione che capita una sola volta nella vita. A questo punto entrano prepotentemente in gioco i fattori emozionali di cui si è parlato all'inizio: l'avidità, la paura di “perdere il treno”, il timore di guadagnare meno dell'amico.

Quanto descritto fa facilmente intuire quanta “apparenza” caratterizzi l'andamento dei mercati finanziari. I diffusori di dati e notizie economiche (Reuters e Bloomberg) ci

forniscono informazioni vecchie, già scontate dai mercati stessi: i mercati scontano le aspettative su dati economici, formulate da pochi grandi investitori; quando tutto ciò si trasforma in notizia, la stessa è già vecchia e quindi inutile. In altri termini, i mercati svolgono il ruolo di cerniera tra presente e futuro: fanno sì che eventuali benefici futuri dell'economia vengano percepiti oggi. Facciamo un esempio per spiegare meglio questo concetto. Supponiamo di acquistare un titolo o un indice azionario, sulla base di una notizia positiva. La nostra decisione sarà sicuramente basata su un ragionamento errato. Il titolo o l'indice potrà, successivamente, salire o scendere, ma il suo andamento sarà influenzato dal fatto che il mercato (gli investitori meglio "informati") ha già iniziato a scontare nuovi "dati" o informazioni non ancora noti ai più. Se il vostro investimento avrà successo, sarete stati aiutati solamente dalla fortuna!

Anche i dati economici, sia i cosiddetti indicatori "coincidenti" sia i "*leading*" *indicator* (indicatori anticipatori), nel momento in cui vengono diffusi, sono già scontati dal mercato e, quindi, poco utilizzabili per lucrosi investimenti. I mercati sono così veloci che riescono ad anticipare, perdonate il gioco di parole, anche gli "indicatori anticipatori" del ciclo economico.

Con questo non si vuole dire che siano completamente inutili: forniscono un'idea di massima, una bussola per capire in quale fase del ciclo economico ci troviamo.

Per gli stessi motivi citati prima, assolutamente perdente è colui che pensa di acquistare singole azioni sulla base delle notizie relative ad una determinata azienda: sarebbe meglio se buttasce il giornale e andasse ad investire i propri soldi nel più vicino casinò.

Un po' meglio va per chi utilizza la cosiddetta *analisi fondamentale* per fare selezione di titoli. Richiede un bel dispendio di energie procurarsi dati di bilancio ed analizzarli. Alcune società di gestione e di analisi, avendo dei buoni *software* che fanno *screening* di titoli sulla base dei dati di bilancio, possono svolgere questo lavoro per voi. Ammesso che i bilanci non siano truccati (in questi anni ne abbiamo avuti di casi), danno un'idea della solidità dell'azienda ed è già qualche cosa. Ma per guadagnare da quel titolo occorre che riusciate a prevedere anche gli utili. Se non siete disposti a saltare dal titolo velocemente in ogni momento e gli analisti "fondamentali" sono riluttanti a fare *trading* frequentemente, per avere successo dovrete fare corrette previsioni anche sul tasso di crescita degli utili degli anni successivi, ma le dovrete fare subito, perché i mercati, come abbiamo detto, anticipano. Anche in questo caso dovrete armarvi di una buona dose di fortuna per prevedere il tasso di crescita degli utili dei prossimi tre-cinque anni di un'azienda, di cui avete semplicemente studiato il bilancio. Nell'attuale economia, caratterizzata da repentini cambiamenti, gli amministratori delegati di alcune aziende riescono a malapena a fare previsioni per i prossimi sei mesi. In questo lavoro non potrete fare conto nemmeno sugli analisti che, quando si tratta di prevedere utili a tre-cinque anni, scatenano tutta la loro fantasia: sono quasi sempre esageratamente ottimisti. [1-10-11-12]

Un cenno sull'"analisi tecnica", metodologia che aiuta a prendere decisioni sulla base dell'andamento grafico passato di un titolo o di un indice. Strumento che possiamo definire più democratico, in quanto i dati sono accessibili a tutti, a basso costo. Un motto fondamentale di questa metodica è: «il *trend* è il tuo amico. Segui la tendenza e sarai dalla parte giusta del mercato». Non è facile mettere in

pratica questo “motto”; i mercati stanno, spesso e volentieri, in fase laterale (priva di *trend*) e danno falsi segnali di partenza. Un robusto sistema di *trading* è, tuttavia, fondamentale per tagliare le perdite quando il mercato ci viene contro. Spesso anche i migliori *trading system* diventano inefficaci, con il tempo, quando il mercato cambia pelle. Non c'è dubbio tuttavia che un grande impegno in questa disciplina possa portare a dei risultati: tagliando le perdite e facendo correre i profitti. Nell'ambito di questa metodica si sviluppa anche l'analisi *intermarket*. È un esercizio affascinante mettere in relazione l'andamento delle azioni con le obbligazioni, le materie prime, il petrolio e le variabili macroeconomiche; individuare l'inversa correlazione tra oro e dollaro, fra indice Nikkey e Bond americani, analizzare l'andamento del Dow Jones Industrial in rapporto al Dow Jones Transportation per cercare di individuare un *top* di mercato. È una materia molto pratica, che si basa sull'osservazione nel tempo dell'andamento combinato delle variabili citate. [2-3-4-5-6]

In definitiva, l'illusione, grazie ad Internet, di una maggiore democrazia finanziaria, di un migliore accesso ad informazioni utili per effettuare investimenti consapevoli, è rimasta tale. I mercati finanziari sono stati, sono e resteranno appannaggio di pochissimi soggetti che fanno soldi acquistando titoli, formulando aspettative sulla base di “informazioni di prima mano”.

Cerchiamo di trarre una prima conclusione: i mercati sono difficili da interpretare perché scontano il futuro. Queste caratteristiche non sono eliminabili, perché strutturali: se tutti avessero le stesse opinioni sul futuro comprerebbero o venderebbero nello stesso momento e, pertanto, non esisterebbero i mercati.

La cosa sicuramente eliminabile è il conflitto d'interesse delle banche e delle assicurazioni. Esse producono, distribuiscono e fanno consulenza. Potendo fare anche consulenza e promozione di prodotti finanziari, tendono a spingere i clienti verso prodotti "costosi", spesso a elevato contenuto azionario, e finiscono per alimentare quelle fasi di ottimismo che tanto stuzzicano l'avidità più o meno presente in ognuno di noi. Il legislatore non ha certo risolto il problema, prescrivendo la costituzione di società di gestione del risparmio, giuridicamente separate dalle banche: le stesse, facendo in genere parte di gruppi bancari, nella sostanza sono solamente una finzione giuridica per aggirare il problema.

Qualsiasi riforma del risparmio che non dia luogo a dei cambiamenti sostanziali sarà solamente un palliativo.

Le banche dovrebbero svolgere il loro compito di intermediari fornendo il prodotto, ma l'apporto di consulenza e/o di promozione di strumenti finanziari, finalizzato a consigliare la creazione di un portafoglio adatto alle esigenze del cliente, dovrebbe essere dato da professionisti che vengono pagati a parcella, direttamente dall'investitore, remunerati, pertanto, a prescindere dai prodotti che consigliano. È evidente a tutti che la consulenza e la promozione in materia di strumenti finanziari ha due peculiarità: la complessità del prodotto finanziario e il conseguente mancato rapporto paritario tra banca e cliente, squilibrio aggravato dal fatto che la natura del rapporto bancario porta necessariamente ad un elevato grado di fidelizzazione. In questa situazione non basta pertanto, da parte del legislatore, imporre alle banche un'informativa il più possibile esplicativa delle caratteristiche e dei costi del prodotto, in quanto pochissimi clienti saranno in grado e/o avranno voglia di comprendere fino in fondo aspet-

ti che, per loro natura, sono complessi. I professionisti, che si dovrebbero fare portatori degli interessi del cliente, potrebbero anche fare parte della rete distributiva della banca, ma l'importante è che venga cambiato il loro meccanismo di retribuzione.