

G E O R G E  
SOROS



LA CRISI DEL  
CAPITALISMO  
GLOBALE



PONTE ALLE GRAZIE



George Soros è una leggenda nel mondo della finanza, un uomo il cui nome è noto da Wall Street a Wuhan, da Milano a Mosca, da Bruxelles a Bangkok. Finanziere, filantropo e filosofo, per alcuni rappresenta l'immagine dello speculatore senza scrupoli, per altri l'uomo che con la sua rete mondiale di fondazioni ha difeso le società aperte e ha aiutato i paesi dell'Europa dell'Est a uscire dalla dittatura comunista.

Questo libro era stato concepito inizialmente da Soros come una dissertazione sulla filosofia che ha guidato la sua vita, una filosofia che parte dal concetto di società aperta di Karl Popper per modificarlo sensibilmente alla luce della sua esperienza in campo finanziario e sociale. Tuttavia, come dice egli stesso, "l'intervento della storia l'ha trasformato in un *instant book*".

In altre parole, le recenti crisi asiatica e russa hanno convinto l'autore a confrontare le sue teorie direttamente e immediatamente sul campo, poiché il pericolo al quale l'odierno libero mercato senza freni (quello che Soros chiama "fondamentalismo del mercato") sottopone la nostra società e la nostra civiltà è più grave e imminente di quanto egli stesso potesse forse pensare.

Ne è nato un libro con cui le future riflessioni economiche e politiche non potranno, probabilmente per molti anni a venire, fare a meno di confrontarsi; un'analisi della condizione della società globale frutto di quella formazione filosofica ed economica che Soros è forse l'unico a possedere in così alto grado.

Saggi



GEORGE SOROS

LA CRISI DEL  
CAPITALISMO GLOBALE

La società aperta in pericolo

Traduzione di Marina Astrologo  
e Cristiana Maria Carbone



PONTE ALLE GRAZIE



Titolo originale:  
*The Crisis of Global Capitalism*  
*Open Society Endangered*

Revisione tecnica della  
traduzione a cura di  
Adelino Zanini e Claudia Negri

© 1998 by George Soros  
Published in the United States by PublicAffairs, a member of the  
Perseus Book Group  
© 1999 Ponte alle Grazie srl - Milano  
ISBN 88-7928-449-5

## *Ringraziamenti*

Sono tante le persone che hanno accolto il mio manoscritto con grande interesse e che mi hanno aiutato enormemente. Anatole Kaletsky è stato di fatto il mio editor, perché mi ha aiutato a organizzare il materiale e a renderlo più accessibile. Roman Frydman mi è stato di particolare aiuto per la trattazione del quadro concettuale di riferimento; Leon Botstein ha espresso diverse opinioni interessanti, e con lui ho avuto alcune animate discussioni; Anthony Giddens ha commentato più di una versione del manoscritto; William Newton-Smith mi ha corretto su alcune questioni di carattere filosofico; infine, John Gray mi ha fatto rileggere *La grande trasformazione* di Karl Polanyi. Fra gli altri che hanno formulato utili commenti ringrazio Robert Kuttner, John Simon, Jeffrey Friedman, Mark Malloch Brown, Arminio Fraga, Tom Glaessner, Aryeh Neier, Daniel Kahneman, Byron Wien e Richard Medley. Porgo fin d'ora le mie scuse a coloro che ho omesso per svista.

Questo libro non avrebbe potuto essere pubblicato con rapidità tanto fulminea senza l'indefessa assistenza della mia devota segretaria Yvonne Sheer. Che ci crediate o no, ho preso



i primi contatti con l'editore, Peter Osnos, il 22 settembre 1998. Geoff Shandler, il mio revisore, ha fatto gli straordinari. I miei complimenti a Peter e alla sua squadra, e grazie a Kris Dahl per avermi suggerito di rivolgermi a lui.

## *Prefazione*

Lo scopo originario che mi ero prefisso nello scrivere questo libro era di esporre la filosofia che mi ha guidato per tutta la vita. Avevo raggiunto una certa fama per i miei successi di finanziere e in seguito di filantropo. A volte mi sentivo come un gigantesco apparato digerente, in cui il denaro entra da una parte ed esce dall'altra; ma in realtà le due estremità erano collegate da un notevole numero di riflessioni. Intendo dire che sia le mie attività di finanziere, sia quelle filantropiche si ispiravano a un quadro concettuale che avevo formulato all'epoca in cui ero studente, molto tempo prima di occuparmi di finanza.

Sono stato grandemente influenzato dall'epistemologo Karl Popper, che nel suo libro *La società aperta e i suoi nemici* ha analizzato il regime nazista e quelli comunisti, da me conosciuti in prima persona quando ero adolescente. Quei regimi avevano una caratteristica comune: sostenevano di rappresentare la verità ultima e imponevano le proprie idee al mondo mediante l'uso della forza. Popper proponeva una forma diversa di organizzazione sociale, in cui si riconosce che nessuno ha accesso alla verità suprema. La nostra comprensione



del mondo in cui viviamo è intrinsecamente imperfetta, e una società perfetta è irrealizzabile. Dobbiamo accontentarci del meno peggio, cioè di una società imperfetta ma capace di infiniti miglioramenti. Popper l'ha chiamata «società aperta», e i suoi nemici erano i regimi totalitari.

Ho assorbito le idee di Popper sul pensiero critico e sul metodo scientifico. L'ho fatto in modo critico, giungendo a differenziarmi da lui su un punto importante. Popper sosteneva che gli stessi metodi e criteri si applicano alle scienze naturali e a quelle sociali. Per me vi era invece una differenza essenziale: nelle scienze sociali, il pensiero fa parte del contenuto, mentre le scienze naturali si occupano di fenomeni che si producono indipendentemente da ciò che uno può pensare. Di conseguenza, il modello di metodo scientifico di Popper è applicabile ai fenomeni naturali ma non a quelli sociali.

In seguito ho sviluppato il concetto di riflessività: un meccanismo di *feedback* biunivoco fra il pensiero e la realtà. A quell'epoca studiavo economia, e la riflessività non rientrava nella teoria economica; quest'ultima si serviva invece di un concetto preso a prestito dalla fisica newtoniana: il concetto di equilibrio.

Il concetto di riflessività mi è tornato assai utile quando ho cominciato a occuparmi di gestione di capitali. Una volta guadagnato più denaro di quanto potessi mai usarne, ho dato vita a una fondazione denominata Open Society Fund (fondo per la società aperta): era il 1979. Fra le finalità della mia fondazione ho deciso che vi sarebbe stata quella di aiutare a rendere aperte le società chiuse e a rendere le società aperte ancora più vitali, favorendo il pensiero critico. Attraverso questa fondazione, mi sono trovato a seguire da vicino le vicende del crollo del sistema sovietico.

In parte per effetto di quelle vicende, e in parte basandomi sulla mia esperienza personale del sistema capitalistico, sono giunto alla conclusione che il quadro concettuale cui avevo fatto riferimento fin lì non era più valido. Ho cercato allora di riformulare il concetto di società aperta. Nella formulazio-

ne di Popper, essa si contrapponeva alle società chiuse fondate su ideologie totalitarie, ma le mie recenti esperienze mi avevano insegnato che una società aperta poteva essere soggetta anche alla minaccia opposta, cioè alla mancanza di coesione sociale e all'assenza di governo.

Ho espresso queste mie idee in un articolo intitolato *The Capitalist Threat*, pubblicato nel febbraio 1997 sulla rivista «The Atlantic Monthly».<sup>1</sup> Il presente volume avrebbe dovuto essere un'elaborazione più approfondita di quelle idee. Nei miei libri precedenti avevo relegato il mio quadro concettuale di riferimento in un'appendice, oppure lo avevo per così dire sepolto sotto le reminiscenze personali. Ma poi ho sentito che esso meritava una presentazione più diretta. Da sempre mi appassionava capire il mondo in cui vivevo; ora, a torto o a ragione, pensavo di aver fatto qualche progresso e volevo metterne a parte anche gli altri.

Tuttavia, il piano che avevo in mente per questo mio libro è stato mandato all'aria dalla crisi finanziaria globale, iniziata in Thailandia nel luglio del 1997. La mia idea era di analizzare i difetti del sistema capitalistico globale, ma lo facevo senza finalità immediate. Ero perfettamente a conoscenza della crisi asiatica (anzi, la mia società di gestione fondi l'aveva prevista addirittura sei mesi prima che scoppiasse), ma non avevo idea di quanto si sarebbe rivelata profonda. Spiegavo perché il sistema capitalistico globale mancava di solidità e di stabilità, ma fino alla crisi russa dell'agosto scorso non mi ero reso conto che quel paese si stava letteralmente disintegrando. Di colpo, il mio libro assumeva un carattere di urgenza: avevo fra le mani un quadro concettuale bell'e pronto, che poteva servire a comprendere la rapida evoluzione della crisi finanziaria globale. Così, ho deciso di affrettarne la pubblicazione.

<sup>1</sup> Apparso in Italia come: George Soros, *La minaccia capitalistica*, I libri di Reset, Roma, 1997.



La mia interpretazione degli eventi in corso è riassunta nella testimonianza che ho reso dinanzi al Congresso degli Stati Uniti il 15 settembre 1998, in cui affermavo fra l'altro:

Il sistema capitalistico globale, cui si deve la notevole prosperità di questo paese [gli USA, *N.d.T.*] nell'ultimo decennio, si sta disgregando. L'attuale declino del mercato azionario statunitense non è che un sintomo, e per di più tardivo, dei problemi più profondi che affliggono l'economia mondiale. Alcuni mercati azionari asiatici hanno subito crolli ben più gravi di quello del 1929 a Wall Street, e anche il valore delle loro monete si è ridotto a una frazione di quello che era quando esse erano legate al dollaro statunitense. La crisi finanziaria dell'Asia è stata seguita da un crollo economico. In Indonesia, ad esempio, l'aumento del tenore di vita accumulato nei trent'anni del regime di Suharto è stato in gran parte annullato. Restano gli edifici moderni, le fabbriche e le infrastrutture, ma resta anche una popolazione che è stata sradicata dal suo ambiente originario, quello rurale. Recentissimamente, la Russia ha conosciuto una vera e propria implosione finanziaria. È uno spettacolo pauroso, e avrà conseguenze umane e politiche incalcolabili. Nel frattempo il contagio si è esteso anche all'America Latina.

Sarebbe deplorabile se restassimo indifferenti solo perché il grosso della crisi si verifica fuori dei nostri confini. Tutti quanti facciamo parte del sistema capitalistico globale, che è caratterizzato non soltanto dal libero scambio, ma più specificamente dal libero movimento dei capitali. Questo sistema è molto favorevole al capitale finanziario – che è libero di scegliere dove andare – e ha determinato la rapida crescita dei mercati finanziari globali. Lo si può vedere come un gigantesco sistema circolatorio, che risucchia i capitali dentro i mercati e le istituzioni finanziarie del centro e poi li pompa in periferia, o direttamente, sotto forma di crediti e di investimenti di portafoglio, o indirettamente, attraverso le multinazionali.

Fino alla crisi thailandese del luglio 1997, il centro era occupato a risucchiare denaro e a pomparlo fuori energicamen-

te; le dimensioni e l'importanza dei mercati finanziari erano in aumento, e ai paesi periferici bastava aprire i propri mercati finanziari per ricevere dal centro un vasto quantitativo di capitali. C'è stato un boom globale, in cui i mercati emergenti sono andati particolarmente bene: in un certo momento del 1994, oltre la metà dei capitali totali che affluivano nei fondi d'investimento americani si riversavano nei fondi dei mercati emergenti.

La crisi asiatica ha invertito il senso di marcia di questo flusso: i capitali hanno cominciato ad allontanarsi dalla periferia. Inizialmente, il dietrofront ha favorito i mercati finanziari del centro. L'economia statunitense era sull'orlo del surriscaldamento, e la Federal Reserve stava valutando l'opportunità di aumentare il tasso di sconto. Ma la crisi asiatica ha reso sconsigliabile il provvedimento, e il mercato azionario ha ripreso quota. L'economia si è trovata allora in una situazione ottimale: il basso costo delle importazioni teneva a bada le pressioni inflazionistiche interne e il mercato azionario ha raggiunto nuove vette. L'esuberanza del centro ha fatto sorgere la speranza che anche la periferia potesse riprendersi, e tra il febbraio e l'aprile di quest'anno gran parte dei mercati asiatici ha recuperato circa la metà delle perdite subite, misurate in valuta locale. È stata una tipica corsa al ribasso.

Ma arriva un momento in cui la crisi della periferia non può giovare al centro. Io credo che questo momento sia giunto con il crollo finanziario della Russia, e lo credo principalmente per tre motivi.

Uno è che la crisi russa ha messo in luce certi difetti del sistema bancario internazionale che in precedenza erano stati trascurati. Oltre all'esposizione che appare nei bilanci, le banche effettuano *swaps*,<sup>2</sup> operazioni a termine e scambi di derivati fra loro e con i loro clienti. Tutte queste transazioni non compaiono nei loro bilanci. Esse sono *marked to market* in modo costante, cioè vengono costantemente rivalutate e qual-

<sup>2</sup> Si tratta di operazioni di scambio di capitali e/o di flussi di interesse o di importi indicizzati a tassi, divise, indici di vario genere. [*N.d.R.*]



siasi differenza fra prezzo di costo e prezzo di mercato viene saldata per mezzo di versamenti in contanti. In tal modo si pensa di eliminare il rischio di bancarotta. *Swaps*, operazioni a termine e scambi di derivati sono molto ingenti, e i margini sono sottili come il filo di un rasoio. Ciò significa che il valore degli importi è un multiplo elevato del valore del capitale utilizzato nella transazione. Le transazioni formano una catena con molti intermediari, e ciascuno di questi ha un obbligo verso le controparti, pur non sapendo chi sono. L'esposizione verso le singole controparti viene limitata fissando linee di credito.

Ora, questo complesso sistema è stato gravemente scosso dal crollo del sistema bancario russo. Le banche russe non hanno fatto fronte agli impegni presi, mentre le banche occidentali continuavano a essere obbligate verso i propri clienti. Non è stato trovato un modo per compensare gli impegni di una banca con quelli di un'altra. Molti *hedge funds*<sup>3</sup> e altri fondi speculativi hanno subito perdite tanto grandi da dover essere liquidati. I normali scarti tra prezzo di vendita e prezzo d'acquisto sono stati stravolti, e gravi perdite hanno subito anche i professionisti che arbitrano i derivati, cioè scambiano un derivato con un altro. Una situazione analoga si è verificata di lì a poco, quando la Malesia ha deliberatamente chiuso agli stranieri i propri mercati finanziari. Invece, l'autorità monetaria di Singapore, in collaborazione con altre banche centrali, ha reagito prontamente: i contratti insoluti sono stati esclusi e le perdite sono state ripartite. È stato così evitato un potenziale crollo di tutto il sistema.

Questi avvenimenti hanno indotto gran parte dei partecipanti al mercato a ridurre la propria esposizione complessiva. Le banche stanno cercando freneticamente di limitare la propria esposizione, di ridurre le operazioni in derivati e di contenere i rischi. I titoli bancari sono crollati. Si prepara una stretta creditizia globale, che sta già limitando il flusso di capitali alla periferia, ma ha anche cominciato a far sentire i suoi effetti sulla disponibilità di crediti nell'economia interna.

<sup>3</sup> Si tratta di fondi ad alto rischio. [N.d.T.]

Il mercato dei titoli-spazzatura,<sup>4</sup> ad esempio, ha già chiuso i battenti.

Questo mi conduce al secondo punto. La sofferenza della periferia si è fatta talmente intensa che alcuni paesi hanno cominciato a uscire dal sistema capitalistico globale o semplicemente a cadere lungo il cammino. Prima l'Indonesia e poi la Russia hanno subito un crollo praticamente completo, ma quel che è accaduto in Malesia, e in misura minore a Hong Kong, per certi aspetti è ancora più grave. La crisi dell'Indonesia e della Russia non è stata intenzionale, mentre la Malesia l'ha scelta di sua spontanea volontà. Ha fatto in modo di infliggere danni considerevoli agli investitori e agli speculatori stranieri ed è riuscita a ottenere qualche sollievo temporaneo, se non per l'economia, almeno per i suoi governanti. Il sollievo consiste nell'essere riusciti a ridurre i tassi d'interesse e a resuscitare il mercato azionario isolando il paese dal resto del mondo. Ma tale sollievo è destinato a essere temporaneo, perché le frontiere sono porose e i capitali usciranno dal paese per vie illegali. Gli effetti sull'economia saranno disastrosi, ma i capitalisti locali, legati al regime, riusciranno a salvaguardare i propri interessi, a meno che il regime stesso non venga rovesciato. Quanto ai provvedimenti assunti in Malesia, danneggeranno gli altri paesi che stanno tentando di tenere aperti i propri mercati finanziari, in quanto incoraggeranno la fuga di capitali. Da questo punto di vista, la Malesia ha adottato una politica di scaricabarile. Se le farà fare bella figura con i suoi vicini, questa politica rischia di trovare imitatori, il che renderà più difficile ad altri tenere aperti i propri mercati.

Il terzo grande fattore che favorisce la disintegrazione del sistema capitalistico globale è l'evidente incapacità delle autorità monetarie internazionali di tenerlo assieme. I programmi del Fondo monetario internazionale non sembrano funzionare, e per giunta il Fondo ha esaurito le sue risorse. La risposta dei governi del G-7 alla crisi russa è stata deplorabilmente in-

<sup>4</sup> *Junk bonds*: si tratta di titoli emessi da società o enti relativamente poco affidabili, che compensano il rischio elevato con l'offerta di alti rendimenti. [N.d.R.]



sufficiente, e la perdita di controllo ha assunto dimensioni davvero allarmanti. Sotto questo profilo i mercati finanziari sono alquanto strani: si lamentano per le interferenze governative, ma nutrono la profonda convinzione che se la situazione si facesse veramente grave, le autorità interverrebbero. Ma ora questa fede è stata scossa.

I tre fattori che ho enumerato operano di concerto a rafforzare il reflusso dei capitali dalla periferia al centro. È probabile che lo choc iniziale provocato dal crollo della Russia si attenerà, ma è altrettanto probabile che le pressioni sulla periferia continueranno. La fuga di capitali ha ora contagiato il Brasile, e se cade il Brasile l'Argentina ne risentirà. I pronostici di crescita economica globale vengono continuamente ridimensionati e prevedo che finiranno per avere un segno negativo. Se e quando la crisi toccherà l'economia degli Stati Uniti, saremo forse molto meno disponibili ad accettare le importazioni che sono necessarie per alimentare il reflusso dei capitali, e il crollo del sistema finanziario globale rischia di essere accompagnato da una grave crisi del libero scambio internazionale.

L'unico fattore che può impedire agli avvenimenti di prendere questa piega è l'intervento delle autorità finanziarie internazionali. Le prospettive sono fosche, perché i governi del G-7 non sono riusciti a intervenire in Russia, ma le conseguenze di quel fiasco possono costituire un segnale d'allarme. Urge ripensare e riformare il sistema capitalistico globale. Come ha dimostrato l'esempio della Russia, i problemi si faranno sempre più insolubili quanto più a lungo li lasceremo marcire.

Il ripensamento di cui parlavo deve prendere le mosse dalla consapevolezza che i mercati finanziari sono intrinsecamente instabili. Il sistema capitalistico globale si basa sulla convinzione che i mercati finanziari, lasciati a se stessi, tendano all'equilibrio. Si suppone che il loro movimento sia simile a quello del pendolo, e cioè che ogni volta che sembrano turbati da forze esterne – le cosiddette scosse esogene – tendano naturalmente a ritornare in posizione di equilibrio. Questa convinzione è falsa. I mercati finanziari sono inclini agli eccessi, e se i boom e i crolli si susseguono oltre un certo livello, non tornano più al punto in cui erano. Ultimamente, anziché come un pendolo, i mercati finanziari si comportano piuttosto come

una di quelle palle d'acciaio usate per demolire gli edifici, abbattendo un'economia dopo l'altra.

Si parla tanto di imporre una disciplina di mercato; ma farlo significa imporre l'instabilità. Ora, fino a che punto la società può sopportare l'instabilità? La disciplina di mercato dev'essere accompagnata da un'altra disciplina: l'obiettivo dei responsabili politici dev'essere mantenere la stabilità dei mercati finanziari. È questo il principio generale che io propongo.

Nonostante la fede dominante nel libero mercato, questo principio è già stato accettato e attuato su scala nazionale. In America abbiamo la Federal Reserve e altre autorità finanziarie, il cui compito istituzionale è impedire un crollo dei nostri mercati finanziari interni, e se necessario fungere da prestatori di ultima istanza. Confido che saranno capaci di adempiere a tale compito. Ma purtroppo, in campo internazionale, mancano le autorità finanziarie giuste. Abbiamo le istituzioni uscite da Bretton Woods, cioè il Fondo monetario internazionale e la Banca Mondiale, che hanno tentato coraggiosamente di adeguarsi a una situazione in rapida evoluzione. È largamente riconosciuto che i programmi del Fondo monetario internazionale nella crisi finanziaria attuale non sono stati coronati da successo; occorre quindi ripensare i suoi compiti e i suoi metodi di intervento. A mio parere potrebbero rendersi necessarie altre istituzioni. Ai primi di quest'anno ho proposto la creazione di un istituto internazionale di assicurazione dei crediti, la International Credit Insurance Corporation. Ma in quel momento non era ancora chiaro che il reflusso dei capitali sarebbe diventato un problema tanto serio, e la mia proposta è caduta nel vuoto. Adesso ritengo che il suo momento sia arrivato. Inoltre, dobbiamo istituire qualche sorta di supervisione internazionale che si collochi al di sopra delle autorità nazionali. Infine, dobbiamo rivedere il funzionamento del sistema bancario internazionale e dei mercati degli *swaps* e dei derivati.

Questo libro si divide in due parti. Nella prima espongo il mio quadro concettuale di riferimento. Non intendo sintetizzarlo qui, ma dal momento che viviamo in un'epoca di paro-



le-chiave, dirò che si può riassumere con tre di queste: fallibilità, riflessività e società aperta. La prima parte contiene insomma una critica alle scienze sociali in generale e all'economia in particolare. In essa interpreto i mercati finanziari in termini di riflessività, anziché di equilibrio, e propongo di elaborare una teoria riflessiva della storia, trattando i mercati finanziari alla stregua di un laboratorio dove sperimentare tale teoria.

Nella seconda parte applico alla fase storica attuale il quadro concettuale esposto nella prima. Com'è comprensibile, la crisi finanziaria ci sembra imminente; ma la mia analisi va molto più in profondità, in quanto affronta la discrepanza fra un'economia globalizzata e un'organizzazione politica e sociale che è rimasta fondamentalmente di portata nazionale. Affronta poi il rapporto non paritario fra centro e periferia e il diverso trattamento riservato a debitori e creditori. Nella seconda parte analizzo inoltre la pericolosa sostituzione dei valori umani intrinseci con quelli monetari, e interpreto il capitalismo globale come una forma incompleta e distorta di società aperta.

Dopo aver individuato le principali caratteristiche del sistema capitalistico globale nel capitolo 6, nel capitolo 7 tento di prevederne il futuro in termini di sequenza boom/crollo. Il capitolo 8 contiene alcune proposte pratiche per evitare la disintegrazione finanziaria del sistema. Nel capitolo 9 esamino la possibilità di una forma meno distorta e più completa di società aperta, e nel capitolo 11 elenco qualche provvedimento concreto che potrebbe servire a realizzarla.

Nel mio intento originario, questa avrebbe dovuto essere l'esposizione definitiva della mia filosofia: ma l'intervento della storia l'ha trasformata in quello che definirei un *instant book*.

## Introduzione

Questo libro si propone di gettare le fondamenta di una società aperta globale. Viviamo in un'economia globale, ma l'organizzazione politica della nostra società globale è deplorabilmente inadeguata. Siamo incapaci di mantenere la pace e di contrastare gli eccessi dei mercati finanziari. Senza questi controlli l'economia globale rischia il collasso.

L'economia globale è caratterizzata non soltanto dal libero scambio di beni e servizi, ma ancor più dal libero movimento dei capitali. I tassi d'interesse, i tassi di cambio e i prezzi dei valori mobiliari dei vari paesi sono strettamente legati fra loro, e i mercati finanziari globali esercitano un influsso fortissimo sulle condizioni economiche. Visto il ruolo decisivo che il capitale finanziario internazionale svolge nelle sorti di ciascun paese, non è fuori luogo parlare di sistema capitalistico globale.

Il capitale finanziario gode di una posizione privilegiata. Il capitale è più mobile degli altri fattori della produzione, e quello finanziario è persino più mobile degli investimenti diretti. Esso si sposta là dove frutta di più; i diversi paesi competono fra loro per attirarlo, perché esso è l'alfiere del benes-



sere. Grazie a questi vantaggi, il capitale viene sempre più accumulato nelle istituzioni finanziarie e nelle multinazionali quotate in borsa; in questo processo i mercati finanziari fungono da intermediari.

Allo sviluppo di un'economia globale non ha fatto riscontro lo sviluppo di una società globale. L'unità fondamentale della vita politica e sociale è e rimane lo Stato nazione. Il diritto internazionale e le istituzioni internazionali, nella misura in cui esistono, non sono abbastanza forti da impedire guerre e violazioni su larga scala dei diritti umani all'interno dei singoli paesi. Le minacce ecologiche non sono affrontate in modo adeguato. I mercati finanziari globali sfuggono in larga misura al controllo delle autorità nazionali e internazionali.

Intendo dimostrare che l'attuale stato di cose è precario e insostenibile. I mercati finanziari sono intrinsecamente instabili e vi sono esigenze sociali che non possono essere soddisfatte lasciando briglia sciolta alle forze di mercato. Disgraziatamente, queste carenze non vengono riconosciute. È invece diffusa la convinzione che i mercati si correggano da soli e che un'economia globale possa fiorire senza bisogno di una società globale. Si sostiene cioè che il miglior modo per tutelare gli interessi comuni sia di consentire a ciascuno di tutelare i propri, e che i tentativi di proteggere l'interesse generale per mezzo di decisioni assunte collettivamente distorcano il meccanismo del mercato. Nel XIX secolo questa idea era denominata *laissez faire*, ma forse oggi questa definizione non va più bene, perché è francese, e quasi tutti coloro che credono nella magia del mercato e nei meriti della concorrenza illimitata non parlano francese. Io ho trovato una definizione migliore: fondamentalismo del mercato.

È stato il fondamentalismo del mercato a rendere precario e insostenibile il sistema capitalistico globale. Questa situazione si è creata in tempi relativamente recenti. Alla fine della Seconda guerra mondiale, i movimenti internazionali di capitali erano praticamente inesistenti, e le istituzioni di Bretton Woods vennero create per agevolare gli scambi in assenza di

movimenti di capitali. Le restrizioni vennero revocate solo in modo graduale, ed è solo attorno al 1980, quando Margaret Thatcher e Ronald Reagan sono andati al potere, che il fondamentalismo del mercato è diventato l'ideologia dominante. È stato il fondamentalismo del mercato a mettere al timone il capitale finanziario.

Naturalmente, non è la prima volta che ci troviamo di fronte a un sistema capitalistico globale. Le sue caratteristiche principali furono delineate per la prima volta, alquanto profeticamente, da Karl Marx e Friedrich Engels nel *Manifesto del Partito comunista*, pubblicato nel 1848. Per certi versi, il sistema che si affermò nella seconda metà del XIX secolo era più stabile della sua versione attuale. In primo luogo, esistevano le potenze imperiali, prima fra tutte la Gran Bretagna, che dalla loro posizione al centro del sistema traevano vantaggi talmente grandi da ritenere che valesse la pena mantenerlo. In secondo luogo, esisteva un'unica valuta internazionale, l'oro. Oggi le monete principali sono tre: il dollaro, il marco tedesco, che di qui a poco diventerà l'Euro, e lo yen. Queste monete urtano l'una contro l'altra come placche tettoniche, creando frequenti terremoti e schiacciando le monete meno forti. In terzo luogo – ma questa è la cosa più importante – esistevano certe convinzioni comuni, certi parametri morali, che non erano necessariamente messi in pratica, ma che nondimeno erano quasi universalmente accettati come auspicabili. Quei valori coniugavano la fede nella ragione e il rispetto della scienza con la tradizione morale giudaico-cristiana, e nel complesso offrivano una guida più affidabile rispetto a ciò che è giusto e ciò che è sbagliato di quanto non facciano i valori dominanti al giorno d'oggi. I valori monetari e i mercati transazionali non costituiscono una base sufficiente per la coesione sociale. Ora, così com'è scritta questa frase potrà anche non significare molto per il lettore, ma la spiegherò meglio più avanti.

La versione ottocentesca del sistema capitalistico globale, nonostante la sua relativa stabilità, è stata distrutta dalla Pri-



ma guerra mondiale. Dopo la fine delle ostilità vi fu un debole tentativo di ricostruirla, ma esso finì male: vi fu la crisi del 1929, seguita dalla Grande Depressione. Quindi, visto che oggi mancano gli elementi di stabilità che erano presenti nel XIX secolo, quante probabilità esistono che la versione attuale del capitalismo globale finisca male anch'essa?

Eppure, la calamità si potrebbe scongiurare ammettendo i difetti del nostro sistema e correggendoli in tempo. Da dove provengono questi difetti, e come si possono correggere? Sono questi gli interrogativi che mi propongo di affrontare. Sostengo che il sistema capitalistico globale è una forma distorta di società aperta, e che i suoi eccessi si potrebbero correggere se i principi della società aperta fossero meglio compresi e maggiormente diffusi.

L'espressione «società aperta» è stata coniata da Karl Popper nel suo libro *La società aperta e i suoi nemici*. Al tempo in cui lo pubblicò, cioè nel 1944, la società aperta era minacciata da regimi totalitari come la Germania nazista e l'Unione Sovietica, che usavano il potere dello Stato per imporre la propria volontà al popolo. È facile comprendere il concetto di società aperta ponendolo a confronto con le società chiuse che sono sorte dalle ideologie totalitarie. Questo è stato vero fino al crollo dell'impero sovietico, nel 1989. Le società aperte nel mondo, comunemente note con il nome collettivo di «Occidente», hanno dato prova di notevole coesione di fronte al nemico comune. Ma dopo il crollo del sistema sovietico, la società aperta, che pone l'accento sulla libertà, la democrazia e lo stato di diritto, ha perso molta della sua presa come principio organizzativo, e il capitalismo globale è emerso trionfante. Il capitalismo, che fa affidamento esclusivamente sulle forze di mercato, costituisce una minaccia di tipo diverso per la società aperta. La tesi centrale di questo libro è che al giorno d'oggi il fondamentalismo del mercato rappresenta per la società aperta una minaccia più grave di qualsiasi ideologia totalitaria.

È un'affermazione piuttosto scioccante. L'economia di mer-

cato è parte integrante della società aperta. Friedrich Hayek, il massimo teorico del *laissez faire* di questo secolo, credeva fermamente nell'idea di società aperta. Come può il fondamentalismo del mercato minacciarla?

Voglio essere chiaro: io non dico che il fondamentalismo del mercato sia diametralmente opposto all'idea di società aperta così come lo erano il fascismo o il comunismo. Al contrario: i concetti di società aperta e di economia di mercato sono strettamente interconnessi, e il fondamentalismo del mercato si può considerare una semplice distorsione dell'idea di società aperta. Ma ciò non lo rende meno pericoloso: esso minaccia la società aperta inavvertitamente, interpretando erroneamente il funzionamento dei mercati e attribuendo loro un ruolo eccessivamente importante.

La mia critica del sistema capitalistico globale si articola principalmente su due fronti. L'uno riguarda i difetti del meccanismo di mercato: qui mi riferisco soprattutto all'instabilità intrinseca dei mercati finanziari. L'altro riguarda le carenze di quello che, per mancanza di una definizione più calzante, devo chiamare il settore non di mercato: mi riferisco principalmente al fallimento della politica e all'erosione dei valori morali sul piano sia nazionale sia internazionale.

Voglio dire fin d'ora che giudico i fallimenti della politica molto più pervasivi e debilitanti di quelli del meccanismo di mercato. Il processo decisionale individuale che si esprime attraverso il meccanismo del mercato è assai più efficiente del processo decisionale collettivo costituito dalla politica. Ciò è particolarmente vero sul piano internazionale: il disincanto nei confronti della politica ha alimentato il fondamentalismo del mercato, e l'emergere del fondamentalismo del mercato ha a sua volta contribuito al fallimento della politica. Uno dei grandi difetti del sistema capitalistico globale è che ha permesso al meccanismo del mercato e alla motivazione del profitto di insinuarsi in settori di attività con cui non dovrebbero avere niente a che fare.

La teoria dell'equilibrio in economia si fonda su una falsa



analogia con la fisica. Gli oggetti fisici si muovono come si muovono, indipendentemente da ciò che chiunque può pensare. Ma i mercati finanziari tentano di prevedere un futuro che dipende da decisioni assunte nel presente. Anziché limitarsi a rispecchiare passivamente la realtà, i mercati creano attivamente la realtà che a loro volta rispecchiano. Esiste cioè un rapporto biunivoco fra le decisioni presenti e gli avvenimenti futuri: questo rapporto lo definisco «riflessività».

Lo stesso meccanismo di *feedback* interferisce con tutte le altre attività intraprese da attori umani consapevoli. Gli esseri umani reagiscono alle forze economiche, sociali e politiche presenti nel loro ambiente, ma a differenza delle particelle inanimate di cui si occupano le scienze fisiche, hanno percezioni e atteggiamenti che trasformano le forze nel momento stesso in cui queste agiscono su di loro. Questa interazione riflessiva biunivoca fra ciò che i partecipanti si aspettano e quel che accade effettivamente è centrale per la comprensione di ogni fenomeno economico, politico e sociale. Il concetto di riflessività è il nucleo centrale delle tesi presentate in questo libro.

La riflessività non è presente nelle scienze naturali, dove il rapporto fra la spiegazione dello scienziato e i fenomeni che egli cerca di spiegare procede in un solo senso: se la sua affermazione corrisponde ai fatti è vera, altrimenti è falsa. È così che lo scienziato definisce la conoscenza. Ma i partecipanti al mercato non possono permettersi il lusso di basare le proprie decisioni sulla conoscenza: devono farsi delle opinioni sul futuro, e queste stesse previsioni sono in grado di influenzare il risultato. A sua volta, questo risultato accentuerà o smorzerà la convinzione da cui sono partiti i partecipanti al mercato.

La mia tesi è che il concetto di riflessività ha più rilevanza per i mercati finanziari (e per molti altri fenomeni economici e sociali) del concetto di equilibrio su cui poggia la teoria economica convenzionale. Anziché da una conoscenza, i partecipanti al mercato partono da un'interpretazione distorta

della realtà. O la riflessività agisce correggendo tale distorsione, nel qual caso si ha la tendenza all'equilibrio, oppure la distorsione può essere accentuata dal *feedback* riflessivo, nel qual caso i mercati possono allontanarsi parecchio dall'equilibrio senza mostrare alcuna inclinazione a tornare al punto di partenza. I mercati finanziari sono caratterizzati da boom e crolli, ed è alquanto sorprendente che la teoria economica continui a fare riferimento al concetto di equilibrio, che nega la possibilità di tali fenomeni anche di fronte all'evidenza. La potenzialità di squilibrio è intrinseca al sistema finanziario: non è soltanto il risultato di choc esterni. Insistere sulle scosse esogene come fossero una sorta di *deus ex machina* per occultare il fatto che la teoria economica viene frequentemente smentita dal comportamento dei mercati finanziari mi ricorda un po' quelle ingegnose teorie delle sfere concentriche e delle forze divine cui gli astronomi precopernicani ricorrevano per spiegare la posizione dei pianeti pur di non ammettere che la Terra ruotasse intorno al sole.

Quello di riflessività non è un concetto largamente diffuso, almeno non nel pensiero tradizionale, e ci vorrebbe più di qualche frase per esplorarne tutte le implicazioni: a ciò sarà dedicata in larga misura la prima parte di questo libro. Nella seconda parte queste premesse verranno usate per trarre alcune conclusioni pratiche riguardanti i mercati finanziari, l'economia mondiale e temi di vasta portata come la politica internazionale, la coesione sociale e l'instabilità del sistema capitalistico globale nel suo complesso.

La mia seconda tesi è più complessa e più difficile da sintetizzare. Io sono convinto che i fallimenti del meccanismo del mercato impallidiscano fino a diventare insignificanti al confronto con il fallimento di quello che definisco il settore non di mercato della società. Quando parlo di settore non di mercato, mi riferisco agli interessi collettivi della società, ai valori sociali che non trovano espressione nei mercati. C'è chi pone in discussione l'esistenza stessa di tali interessi collettivi. La società, sostengono costoro, è fatta di individui, e gli inte-



ressi degli individui si esprimono soprattutto nelle decisioni che essi prendono in quanto partecipanti al mercato. Ad esempio, se hanno voglia di fare della filantropia, possono esprimere tale interesse regalando denaro. In questo modo, tutto si può ridurre a un valore monetario.

Inutile dire che questa tesi è falsa. Vi sono cose che possiamo decidere individualmente e altre che si possono decidere solo collettivamente. In quanto partecipante al mercato, io cerco di accrescere al massimo il mio profitto. In quanto cittadino, mi occupo di valori sociali: la pace, la giustizia, la libertà o altro. Non posso dare espressione a tali valori come partecipante al mercato. Immaginiamo che le norme che regolamentano i mercati finanziari vadano modificate. Non posso farlo in modo unilaterale: se impongo norme a me stesso ma non agli altri, ciò modificherà il mio successo sul mercato, ma non avrà alcun effetto su quanto accade sui mercati stessi, perché nessun singolo partecipante dovrebbe essere in grado di influenzarli.

Dobbiamo distinguere tra fissare le norme e osservare le norme: per dettarle occorrono decisioni collettive, cioè la politica; per osservarle occorrono decisioni individuali, cioè il comportamento di mercato. Sfortunatamente, questa distinzione viene riconosciuta di rado: a quanto pare, la gente vota soprattutto per il proprio portafoglio; esercita pressioni attraverso le lobby per promuovere leggi che favoriscano i suoi interessi personali. E quel che è peggio, anche i rappresentanti eletti spesso antepongono i propri interessi personali a quelli comuni. Invece di difendere certi valori, gli uomini politici vogliono essere eletti a tutti i costi, e sotto il dominio dell'ideologia del fondamentalismo del mercato o dell'individualismo senza freni, questo viene considerato un comportamento naturale, razionale e forse persino auspicabile in un uomo politico. Questo atteggiamento nei confronti della politica contraddice apertamente il postulato su cui si fonda il principio della democrazia rappresentativa. Naturalmente, la contraddizione fra interessi personali e pubblici degli uomini politici è

sempre esistita, ma è stata molto aggravata dagli atteggiamenti che collocano il successo misurato in termini monetari al di sopra di valori come l'onestà. In tal modo, il prevalere della ricerca del profitto e il declino dei processi decisionali collettivi si sono rafforzati vicendevolmente in modo riflessivo. La promozione dell'interesse egoistico a principio morale ha corrotto la politica, e il fallimento della politica è diventato l'argomento più efficace di chi vorrebbe allentare ancor più le briglie ai mercati.

Fra le cose che non possono e non devono essere governate puramente da forze di mercato vi sono molti dei fattori più importanti nella vita degli esseri umani, che vanno dai valori morali ai rapporti familiari alle realizzazioni estetiche e intellettuali. Ma il fondamentalismo del mercato tenta incessantemente di stendere la sua lunga mano anche su quegli ambiti: una sorta di imperialismo ideologico. Secondo la sua proposta, tutte le attività sociali e le interazioni umane andrebbero considerate alla stregua di rapporti transazionali, cioè fondati su un contratto, e valutate in base a un unico comune denominatore: il denaro. Ogni attività andrebbe regolata, nella misura del possibile, dalla mano invisibile della concorrenza tesa al massimo profitto, e da nulla di più invadente. Le incursioni dell'ideologia di mercato in ambiti molto diversi dagli affari e dall'economia stanno sortendo effetti distruttivi e demoralizzanti sulla società. Ma ormai il fondamentalismo del mercato è diventato talmente potente che qualsiasi forza politica osi opporvi resistenza viene bollata di sentimentalismo, irrazionalità e ingenuità.

Invece, la verità è che proprio il fondamentalismo del mercato è ingenuo e illogico. Anche a prescindere dagli interrogativi morali ed etici di più vasta portata, per restare esclusivamente nella sfera economica, l'ideologia del fondamentalismo del mercato presenta difetti profondi e irrimediabili. Per dirla nel modo più semplice, se si lascia briglia sciolta alle forze di mercato anche soltanto nella sfera economica e finanziaria, queste produrranno il caos e alla fine condurranno



al collasso del sistema capitalistico globale. Questa è l'implicazione pratica più importante delle tesi che espongo in questo libro.

È diffusa la convinzione che democrazia e capitalismo vadano di pari passo. In realtà il loro rapporto è molto più complicato. Il capitalismo ha bisogno che la democrazia gli faccia da contrappeso, perché di per se stesso il sistema capitalistico non ha alcuna tendenza all'equilibrio. I proprietari dei capitali cercano di accrescere al massimo i propri profitti: lasciati a se stessi, continuerebbero ad accumulare capitali e a un certo punto la situazione diverrebbe sbilanciata. Centocinquant'anni fa, Karl Marx e Friedrich Engels presentarono un'eccellente analisi del sistema capitalistico, per certi aspetti migliore – questo va detto – della teoria dell'equilibrio tipica dell'economia classica. Ora, il rimedio da loro prescritto, cioè il comunismo, era peggiore del male. Ma il motivo principale per cui le loro fosche profezie non si sono avverate è rappresentato da interventi politici di controbilanciamento messi in pratica nei paesi democratici.

Sfortunatamente, ci troviamo ancora una volta di fronte al pericolo di trarre conclusioni errate dagli insegnamenti della storia. Stavolta, il pericolo proviene non dal comunismo, ma dal fondamentalismo del mercato. Il comunismo ha abolito il meccanismo del mercato e ha imposto il controllo collettivo su tutte le attività economiche. I fondamentalisti del mercato vorrebbero abolire i processi decisionali collettivi e imporre la supremazia dei valori del mercato su tutti i valori politici e sociali. Queste due posizioni estreme sono entrambe errate. Quello di cui abbiamo bisogno è un equilibrio corretto fra politica e mercati, fra il compito di imporre le regole e quello di rispettarle.

Ma se pure ammettessimo questa necessità, come soddisfarla? Il mondo è entrato in un periodo di profondo disequilibrio in cui nessun paese può opporre resistenza da solo al potere dei mercati finanziari globali, e praticamente non esistono istituzioni che si facciano carico di imporre regole sul

piano internazionale. Semplicemente, non esistono organismi in seno ai quali prendere decisioni collettive relative all'economia globale. Molti esaltano queste condizioni additandovi il trionfo della disciplina del mercato; ma se i mercati finanziari sono intrinsecamente instabili, imporre la disciplina del mercato significa imporre l'instabilità. Il punto è: quanta instabilità può tollerare la società?

Comunque, la situazione è tutt'altro che disperata. Dobbiamo imparare a distinguere fra i processi decisionali individuali, espressi dal comportamento del mercato, e i processi decisionali collettivi, espressi dal comportamento sociale in generale e dalla politica in particolare. In entrambi i casi siamo guidati dall'interesse egoistico; ma nelle decisioni collettive dobbiamo anteporre l'interesse comune a quello egoistico *anche se gli altri non lo fanno*. È l'unico modo per far prevalere l'interesse generale.

Oggi il sistema capitalistico globale si trova ancora vicino all'apice della sua potenza. È certamente esposto ai danni provocati dalla crisi globale in atto, ma la sua supremazia ideologica non conosce confini. La crisi asiatica ha spazzato via i regimi autocratici in cui il profitto personale si sposava con l'etica confuciana, sostituendoli con governi più democratici e riformatori. Ma la crisi ha anche compromesso la capacità delle autorità finanziarie mondiali di scongiurare e risolvere le crisi finanziarie. Quanto tempo passerà prima che la crisi cominci a spazzare via quei governi riformatori? Temo che gli sviluppi politici innescati dalla crisi finanziaria possano un giorno disintegrare lo stesso sistema capitalistico globale: non sarebbe la prima volta.

Vorrei chiarire che non intendo abolire il capitalismo. Nonostante tutti i suoi inconvenienti, è migliore delle sue alternative. Mi propongo invece di impedire al sistema capitalistico globale di autodistruggersi. Per far ciò abbiamo bisogno più che mai del concetto di società aperta.

Il sistema capitalistico globale è una forma distorta di società aperta. Quest'ultima si fonda sul riconoscimento che la



nostra comprensione è imperfetta e le nostre azioni hanno conseguenze impreviste. Tutti i nostri assetti istituzionali rischiano di essere difettosi, ma il fatto di giudicarli manchevoli non è un motivo sufficiente per buttarli a mare. Dobbiamo piuttosto creare istituzioni in cui siano incorporati dei meccanismi di correzione degli errori. Fra questi vi sono sia il mercato, sia la democrazia: ma né l'uno né l'altra funzioneranno se non prenderemo coscienza della nostra fallibilità e non saremo disposti a riconoscere i nostri errori.

Attualmente vi è uno spaventoso squilibrio fra i processi decisionali individuali, espressi dai mercati, e i processi decisionali collettivi, espressi dalla politica. Abbiamo cioè un'economia globale senza una società globale. La situazione è insostenibile; ma come correggerla?

Questo libro contiene indicazioni alquanto specifiche circa le debolezze dei mercati finanziari. Quanto alla sfera morale e spirituale, dove il fondamentalismo del mercato si sta insinuando anche nel settore non di mercato, i miei punti di vista sono necessariamente molto più approssimativi.

Per stabilizzare e regolamentare un'economia autenticamente globale occorre un sistema globale di decisione politica. In breve, ci vuole una società globale che sostenga un'economia globale. Ma società globale non significa Stato globale. Abolire l'esistenza degli Stati non è fattibile né auspicabile. Tuttavia, nella misura in cui esistono interessi collettivi che trascendono i confini geografici, la sovranità degli Stati dev'essere subordinata al diritto internazionale e alle istituzioni internazionali. La cosa interessante è che, con ogni probabilità, le resistenze più forti a questa idea proverranno dagli Stati Uniti che, essendo l'unica superpotenza rimasta, non sono disposti a sottomettersi ad alcuna autorità internazionale. Gli Stati Uniti sono di fronte a una crisi d'identità: vogliono essere la sola superpotenza, o il leader del mondo libero? I due ruoli hanno potuto trapassare l'uno nell'altro finché il mondo libero è stato alle prese con un «impero del male»; ma al giorno d'oggi la scelta si presenta molto più netta. Sfortunata-

mente, non abbiamo ancora cominciato a prenderla in considerazione. La tendenza dell'America è quella di fare da sé, ma ciò priverebbe il mondo di una leadership di cui ha disperatamente bisogno. L'isolazionismo si potrebbe giustificare soltanto se i fondamentalisti del mercato avessero ragione, cioè se l'economia globale potesse stare in piedi senza una società globale. L'alternativa è che gli Stati Uniti formino un'alleanza con altri paesi che la pensano allo stesso modo, al fine di darsi le leggi e le istituzioni necessarie alla difesa della pace, della libertà, del benessere e della stabilità. Quali siano queste leggi e queste istituzioni non si può decidere una volta per tutte. Ciò di cui tutti abbiamo bisogno, però, è mettere in moto un processo cooperativo e iterativo che definisca l'ideale della società aperta: un processo in cui ammettere apertamente le imperfezioni del sistema capitalistico globale e cercare di imparare dai nostri errori.

Questo non si può fare senza la partecipazione degli Stati Uniti. D'altro canto, però, non c'è mai stata un'epoca in cui la forte leadership esercitata dagli Stati Uniti e da altri paesi di mentalità simile abbia saputo ottenere effetti più potenti e positivi. Con il giusto senso della leadership e con chiarezza d'intenti, gli Stati Uniti e i loro alleati potrebbero cominciare a creare una società aperta globale, che servirebbe a stabilizzare il sistema economico globale e ad allargare e rafforzare i valori umani universali. L'occasione attende solo di essere colta.



PRIMA PARTE

Il quadro concettuale di riferimento



## Capitolo 1

### *Fallibilità e riflessività*

Quantunque possa sembrare strano per uno che si è fatto una reputazione e una fortuna nel mondo estremamente pratico degli affari, il mio successo finanziario e la mia visione politica si fondano su alcune idee filosofiche astratte. Se non si capisce questo, nessuna delle altre tesi esposte in questo libro – sia che riguardino i mercati finanziari, la geopolitica o l'economia – avrà senso. Questa è la ragione per cui si rende necessaria la disamina piuttosto teorica presentata nei prossimi due capitoli. Nella fattispecie, è necessario spiegare in maniera approfondita i tre concetti chiave su cui si fondano tutte le mie altre idee, e gran parte delle iniziative da me intraprese nel mondo degli affari e della filantropia. Questi concetti sono: fallibilità, riflessività e società aperta; sostantivi astratti che potranno suonare molto distanti dal mondo quotidiano della politica e della finanza. Ma uno dei principali scopi di questo libro è proprio quello di convincere il lettore che si tratta invece di concetti che stanno alla base del mondo estremamente reale degli affari.



*Pensiero e realtà*

Per cominciare, devo rifarmi a un vecchio interrogativo filosofico che sta alla radice di molti altri problemi. Che rapporto passa tra il pensiero e la realtà? Devo ammettere che è un modo di prendere il discorso sul mondo degli affari molto alla lontana, ma non si può fare altrimenti. Fallibilità significa che la nostra comprensione del mondo nel quale viviamo è intrinsecamente imperfetta. Riflessività significa che il nostro pensiero influenza attivamente gli eventi a cui partecipiamo e ai quali pensiamo. Dal momento che esiste sempre una discrepanza tra la realtà e l'idea che ce ne facciamo, il divario tra le due, che io chiamo *distorsione* introdotta dai partecipanti, è un elemento importante che contribuisce a configurare il corso della storia. Il concetto di *società aperta* si basa sull'ammissione della nostra fallibilità. Nessuno è in possesso della verità suprema. Quantunque ciò possa sembrare ovvio al lettore ordinario, resta tuttavia un fatto che né i responsabili politici ed economici, né i filosofi, spesso, sono disposti ad ammettere. Il rifiuto di accettare il divario intrinseco tra la realtà e il nostro pensiero ha avuto conseguenze di vasta portata e storicamente assai pericolose.

In un modo o nell'altro, il rapporto fra pensiero e realtà è stato al centro del dibattito filosofico sin da quando gli uomini hanno acquistato coscienza di sé come esseri pensanti. Dibattito che si è dimostrato assai fertile, perché ha permesso la formulazione di concetti fondamentali quali *verità* e *conoscenza* e ha rappresentato il fondamento del metodo scientifico.

Non è esagerato affermare che la distinzione tra pensiero e realtà è necessaria al formarsi del pensiero razionale. Ma oltre un certo limite, separare pensiero e realtà in due categorie indipendenti crea alcune difficoltà. È pur vero che sarebbe auspicabile distinguere tra enunciati e fatti, ma questo non è sempre possibile. In situazioni che vedono la partecipazione di soggetti pensanti, i pensieri di questi ultimi fanno parte della realtà cui essi sono tenuti a pensare. Sarebbe assurdo non

distinguere fra pensiero e realtà e trattare la nostra visione del mondo alla stregua del mondo stesso; ma altrettanto sbagliato è considerare pensiero e realtà come due cose completamente distinte e indipendenti. Il pensiero svolge un duplice ruolo: è al tempo stesso una riflessione passiva sul mondo che i soggetti cercano di comprendere e un ingrediente attivo che interviene a dar forma agli eventi cui essi partecipano.

Naturalmente, alcuni eventi accadono indipendentemente dal pensiero di chiunque; questi fenomeni, come ad esempio il moto dei pianeti, costituiscono la materia delle scienze naturali. Qui, il pensiero svolge un ruolo puramente passivo. Gli enunciati scientifici possono corrispondere o meno ai fatti del mondo fisico, ma, in entrambi i casi, i fatti sono distinti e indipendenti dagli enunciati che a essi si riferiscono.<sup>1</sup> Gli eventi sociali, invece, vedono la partecipazione di esseri pensanti. Qui il rapporto fra pensiero e realtà si fa più complesso. Il nostro pensiero fa parte della realtà; è il pensiero che ci guida nelle azioni, e le nostre azioni producono conseguenze su quel che accade. La situazione dipende da quel che noi (e gli altri) pensiamo e dal modo in cui ci comportiamo. Gli eventi a cui partecipiamo non costituiscono una sorta di criterio indipendente con cui giudicare la verità o la falsità dei nostri pensieri. I criteri della logica dicono che un enunciato è vero se, e soltanto se, corrisponde ai fatti. Ma in situazioni dove sono presenti dei soggetti pensanti, i fatti non avvengono a prescindere dal loro pensiero, bensì rispecchiano gli effetti delle loro decisioni. Di conseguenza, non possono costituire un criterio indipendente per stabilire la verità di un enunciato. Per questo la nostra comprensione è intrinsecamente imperfetta. Sbaglierebbe chi pensasse che questa sia una diatriba filosofica astrusa, paragonabile all'interrogativo

<sup>1</sup> Da notare, tuttavia, che l'esistenza di un mondo materiale indipendente dall'osservazione umana è stata motivo di infuocate dispute tra i filosofi, da Berkeley in poi.



di Berkeley che chiedeva se la mucca che gli stava davanti agli occhi cessasse di esistere quando lui voltava le spalle. Quando si tratta di prendere una decisione, tra pensiero e realtà esiste un'intrinseca mancanza di corrispondenza, perché i fatti appartengono a un futuro più o meno lontano, e dipendono dalle decisioni dei soggetti.

Questa mancanza di corrispondenza è un fattore che svolge un ruolo importante nel fare del mondo ciò che è.

Da ciò scaturiscono conseguenze di vasta portata, sia per il nostro pensiero sia per le situazioni cui partecipiamo; conseguenze che, come vedremo al capitolo 2, vengono ignorate intenzionalmente dalla teoria economica corrente. Il punto che mi preme sottolineare qui è che i soggetti che partecipano agli eventi sociali non possono fondare le proprie decisioni sulla conoscenza, per il semplice motivo che, nel momento in cui le prendono, tale conoscenza non esiste. Non che le persone siano prive di *ogni* genere di conoscenza; hanno a loro disposizione l'intero corpo della scienza (ivi comprese le scienze sociali, per quel che valgono), come pure l'esperienza pratica accumulata nei secoli. Ma questa conoscenza non è sufficiente a prendere delle decisioni. Consentitemi un esempio lapalissiano che prendo dal mondo della finanza. Se i soggetti potessero muoversi sulla base di nozioni scientificamente valide, investitori diversi non comprerebbero né venderebbero gli stessi titoli nello stesso momento. I soggetti non possono prevedere l'esito delle proprie decisioni nello stesso modo in cui gli scienziati riescono a prevedere il moto dei corpi celesti. È probabile che l'esito diverga dalle loro aspettative, introducendo un elemento di indeterminazione, caratteristico degli eventi sociali.

### *La teoria della riflessività*

Il modo migliore per affrontare il rapporto tra il pensiero dei soggetti e gli eventi sociali cui essi partecipano consiste nell'e-

saminare prima di tutto il rapporto che intercorre fra lo scienziato e i fenomeni che egli studia.

Nel caso dello scienziato, tra enunciati e fatti esiste un puro collegamento univoco, vale a dire che i fatti relativi al mondo naturale sono indipendenti dalle formulazioni degli scienziati al riguardo. Questa è una caratteristica chiave che rende i fatti idonei a fungere da criterio di valutazione della veridicità o della validità degli enunciati. Se un enunciato corrisponde ai fatti, è vero; in caso contrario, è falso. Lo stesso non vale per i soggetti pensanti. Qui il rapporto è biunivoco. Da una parte, il soggetto pensante cerca di comprendere la situazione cui partecipa, cerca di formarsi un quadro che corrisponda alla realtà. Secondo la mia definizione, questa è la funzione passiva, o *cognitiva*. Dall'altra, il soggetto cerca di determinare un effetto, di plasmare la realtà secondo i suoi desideri. Secondo la mia definizione, questa è la funzione attiva o *partecipativa*. Quando entrambe le funzioni sono all'opera contemporaneamente, definisco tale situazione riflessiva. Uso questo termine nel senso che esso assume nella grammatica, dove si definisce riflessivo un verbo che ha per oggetto il soggetto: *io mi lavo*.

Quando entrambe le funzioni agiscono contemporaneamente, possono interferire l'una con l'altra. Accade così che, attivandosi la funzione partecipativa, il soggetto pensante rischia di influenzare una situazione che dovrebbe invece fungere da variabile indipendente per la funzione cognitiva. Per questo la comprensione dei soggetti pensanti che partecipano a una situazione non può essere definita conoscenza oggettiva. E dal momento che le loro decisioni non si fondano su una conoscenza oggettiva, ne consegue che l'esito può divergere dalle loro aspettative.

Molte sono le aree dove pensieri e realtà sono indipendenti gli uni dall'altra e tenerli separati non crea problemi. Ma esiste un'area di sovrapposizione dove le funzioni cognitiva e partecipativa interferiscono l'una con l'altra, e allora la nostra comprensione si rivela imperfetta e l'esito diventa incerto.



Quando pensiamo agli eventi del mondo esterno, è possibile che lo scorrere del tempo crei un certo grado di isolamento fra pensiero e realtà. Questo significa che i nostri pensieri di oggi possono influenzare gli eventi di domani, ma che gli eventi di domani non possono influenzare il pensiero di oggi; solo in un futuro quegli eventi si tramuteranno in un'esperienza suscettibile di modificare il pensiero dei soggetti. Ma questo effetto isolante non è assicurato per via del ruolo svolto dalle aspettative. Le aspettative che riponiamo negli eventi futuri non attendono che quegli eventi si producano; possono cambiare in qualsiasi momento, modificandone l'esito. È ciò che accade di continuo sui mercati finanziari. L'essenza dell'investimento sta nel cercare di prevedere il futuro o di 'pagarlo meno'. Ma il prezzo che gli investitori sono disposti a pagare oggi per un'azione (una valuta o una merce) può influenzare in diversi modi le sorti dell'azienda interessata (o della valuta o delle merci). Così, il modificarsi delle aspettative presenti influisce sul futuro che viene previsto. Questo rapporto riflessivo sui mercati finanziari è talmente importante che in un successivo capitolo ne parlerò molto più diffusamente. Ma la riflessività non si limita ai mercati finanziari; è presente in ogni processo storico. Anzi, è proprio la riflessività che rende autenticamente storico un processo.

Non tutte le attività sociali possono essere definite riflessive. Possiamo distinguere tra eventi quotidiani ripetitivi e occasioni storiche. Negli eventi quotidiani, soltanto una delle due funzioni riflessive è all'opera; vale a dire che o la funzione cognitiva o la funzione partecipativa non vengono attivate. Quando, per esempio, ci si registra negli elenchi elettorali per partecipare a una consultazione locale, non si modificano le proprie opinioni sulla natura della democrazia; quando sul giornale si legge di un'elezione truccata in Nigeria, questa prospettiva modificata non influenza la realtà di quel che sta accadendo in quell'angolo di mondo, a meno di non essere un magnate del petrolio o un attivista nella lotta per i diritti umani in quel paese. Ma si danno casi in cui le funzioni co-

gnitiva e partecipativa operano simultaneamente, con la conseguenza che né le opinioni dei soggetti pensanti né la situazione cui si riferiscono rimangono quelle che erano. È ciò che giustifica il definire storiche tali evoluzioni.

Un evento autenticamente storico non si limita a cambiare il mondo; cambia la nostra idea del mondo, e la nuova idea, a sua volta, produce nuove e imprevedibili conseguenze sul modo in cui il mondo funziona. La Rivoluzione francese è stata un evento di questo tipo. Naturalmente, la distinzione fra eventi ordinari ed eventi storici è tautologica, ma a volte le tautologie possono essere illuminanti. I congressi di partito, nell'Unione Sovietica, erano eventi piuttosto ordinari, cioè prevedibili, ma il discorso di Chruščëv al xx Congresso fu un evento storico. Esso modificò le prospettive della gente, e anche se il regime comunista non cambiò immediatamente, quel discorso ebbe conseguenze imprevedibili: le prospettive di coloro che militarono in prima linea nella *glasnost* di Gorbaciov, furono forgiate, nella loro giovinezza, dalle rivelazioni di Chruščëv.

Naturalmente, le persone non pensano soltanto al mondo esterno, ma anche a se stesse e agli altri. Qui le funzioni cognitive e partecipativa rischiano di interferire a vicenda senza soluzione di continuità. Pensiamo a enunciati del tipo: «Ti amo», oppure: «Lui è mio nemico». A seconda del modo in cui verranno comunicati, non potranno non determinare conseguenze sulla persona cui si riferiscono. Oppure pensiamo al matrimonio. Al matrimonio partecipano due soggetti pensanti, il cui pensiero non è diretto a una realtà separata e indipendente da ciò che essi pensano e sentono. I pensieri e i sentimenti di uno dei due partner determinano il comportamento dell'altro, e viceversa. Con l'evolversi del matrimonio, sia i sentimenti sia il comportamento sono soggetti a modificarsi fino a diventare irricognoscibili.

Se il passare del tempo può isolare la funzione cognitiva da quella partecipativa, la riflessività può essere considerata una specie di corto circuito fra il pensiero e il suo oggetto. Quan-



do ciò accade, il pensiero dei soggetti ne risulta direttamente influenzato, mentre il mondo esterno lo subisce solo indirettamente. L'effetto della riflessività sull'immagine che i soggetti pensanti hanno di se stessi, dei propri valori e delle proprie aspettative, è molto più pervasivo e istantaneo dell'effetto che essa produce sul corso degli eventi. Soltanto in maniera intermittente, e in casi speciali, l'interazione riflessiva influenza in maniera significativa non soltanto le idee dei partecipanti, ma anche il mondo esterno. Queste occasioni assumono una portata del tutto particolare perché dimostrano l'importanza della riflessività come fenomeno del mondo reale. Per contro, l'incertezza endemica dei valori in cui credono le persone e dell'immagine che ognuno ha di sé è un fenomeno eminentemente soggettivo.

### *L'indeterminazione*

Il passo successivo, nell'analisi degli effetti della riflessività sui fenomeni sociali ed economici, sta nel chiarire che l'elemento di indeterminazione di cui parlo non è frutto esclusivo della riflessività; alla riflessività deve accompagnarsi una comprensione imperfetta da parte dei soggetti pensanti. Se per un miracolo le persone si ritrovassero dotate di una conoscenza perfetta, si potrebbe non tenere conto dell'interazione biunivoca fra i loro pensieri e il mondo esterno. Se la reale situazione del mondo esterno fosse rispecchiata in modo perfetto dalle loro idee, l'esito delle loro azioni corrisponderebbe perfettamente alle loro aspettative. Verrebbe meno l'indeterminazione, che nasce dal *feedback* fra aspettative inesatte e conseguenze non intenzionali di tali aspettative, forse mutevoli, ma sempre distorte.

L'affermazione che le situazioni cui partecipano soggetti pensanti contengono un elemento di indeterminazione è ampiamente corroborata dall'osservazione quotidiana. Tuttavia, questa conclusione non è generalmente accettata nel campo

dell'economia e delle scienze sociali. Anzi, per la verità, ben di rado è stata proposta nella formulazione diretta da me presentata; al contrario, è stata negata con veemenza dagli scienziati sociali, i quali si dicono capaci di spiegare gli avvenimenti con il metodo scientifico. Marx e Freud ne sono esempi di primo piano, ma anche i fondatori della teoria economica classica si sono fatti in quattro per escludere la riflessività dal campo della loro ricerca, nonostante l'importanza che essa riveste per i mercati finanziari. È facile capire perché l'hanno fatto. L'indeterminazione, la mancanza di pronostici certi e di spiegazioni soddisfacenti possono rappresentare una minaccia per lo status professionale di una scienza.

Il concetto di riflessività è talmente fondamentale che sarebbe difficile credere che io sia stato il primo a scoprirlo. Difatti, non è così. La riflessività è semplicemente un nuovo modo di definire l'interazione biunivoca fra pensiero e realtà, profondamente radicata nel senso comune. Se usciamo dall'ambito delle scienze sociali, troviamo una diffusa consapevolezza della riflessività. Le profezie dell'oracolo di Delfi erano riflessive, così come lo era la tragedia greca, e persino nelle scienze sociali se ne trova, di tanto in tanto, il riconoscimento: Machiavelli ha introdotto nella sua analisi un elemento di indeterminazione, e l'ha chiamato *fato*; Thomas Merton ha attirato l'attenzione sulle profezie autoconvalidanti, la cui realizzazione è già scontata nelle premesse, e sull'effetto *bandwagon*, vale a dire su come la gente tenda a schierarsi dalla parte del più forte; e un concetto affine a quello di riflessività è stato introdotto in sociologia da Alfred Schutz con il nome di intersoggettività.

Non voglio che si creda che sto parlando di chissà quale fenomeno nuovo e misterioso. È vero, ci sono aspetti delle cose umane che non hanno trovato spiegazione adeguata, ma ciò non va imputato al fatto che la riflessività è una scoperta recente, bensì al fatto che le scienze sociali in generale, e l'economia in particolare, si sono date un gran da fare per occultarla.



*La riflessività nella storia delle idee*

Cerchiamo ora di collocare il concetto di riflessività nella storia delle idee. Il fatto che le enunciazioni possano influire sull'oggetto cui si riferiscono fu sancito per la prima volta dal cretese Epimenide, quando formulò il paradosso del bugiardo. I cretesi, affermò, mentono sempre, e così dicendo mise in dubbio la verità del suo stesso enunciato. Essendo Epimenide cretese, se il significato di quel che affermava era vero, egli aveva detto il falso; ma se aveva detto il vero, il significato del suo enunciato doveva essere falso.

Il paradosso del bugiardo fu considerato una curiosità intellettuale e poi accantonato per moltissimo tempo, perché interferiva con la ricerca, altrimenti fruttuosa, della verità. Si giunse a definire la verità come la corrispondenza degli enunciati con i fatti esterni. La cosiddetta teoria della verità come corrispondenza fu generalmente accettata all'inizio di questo secolo, un'epoca in cui lo studio dei fatti produceva risultati straordinari e le conquiste della scienza godevano della generale ammirazione.

Confortato dal successo della scienza, Bertrand Russell affrontò decisamente il paradosso del bugiardo. La soluzione cui giunse fu di distinguere fra due classi di enunciati: una che includeva quelli che si riferivano a se stessi e una che li escludeva. Soltanto gli enunciati appartenenti a questa seconda classe potevano essere considerati enunciati compiuti, con un valore di verità determinato. Quanto agli enunciati autoreferenziali, può risultare impossibile distinguere se siano veri o falsi. La scuola filosofica del positivismo logico spinse oltre la tesi di Bertrand Russell sostenendo che gli enunciati di cui è impossibile verificare il valore di verità sono privi di significato. Bisogna ricordare che a quell'epoca la scienza stava fornendo spiegazioni certe per una gamma sempre più vasta di fenomeni, mentre la filosofia si era allontanata molto dalla realtà. Il positivismo logico era un dogma che esaltava la conoscenza scientifica come l'unica forma di conoscenza degna

di quel nome, e che bandiva la metafisica. «Colui che mi comprende», scriveva Ludwig Wittgenstein a conclusione del suo *Tractatus logico-philosophicus*, «infine riconosce come insensate le mie proposizioni...» Sembrò che le speculazioni metafisiche fossero arrivate al capolinea e che il sapere deterministico, basato sui fatti, tipico della scienza, avesse riportato la vittoria completa.

Di lì a poco, Wittgenstein, resosi conto che il suo giudizio era stato troppo severo, cominciò a studiare l'uso quotidiano del linguaggio. Anche le scienze naturali divennero meno deterministiche. Incontrarono confini oltre i quali le osservazioni non si potevano più separare dal loro oggetto. Gli scienziati riuscirono a forzare quella barriera, prima con la teoria della relatività di Einstein, e poi con il principio di indeterminazione di Heisenberg. Più recentemente, gli studiosi che si avvalevano della teoria evoluzionistica dei sistemi, nota anche come teoria del caos, hanno cominciato a esplorare fenomeni complessi di cui è impossibile determinare il corso facendo riferimento a leggi sempre e comunque valide. Gli eventi seguono un corso irreversibile dove, con il passare del tempo, anche le minime modificazioni vengono amplificate. La teoria del caos è riuscita a far luce su molti fenomeni, come ad esempio il tempo atmosferico, che fino a quel momento si erano dimostrati inaccessibili a uno statuto scientifico, e ha reso più accettabile l'idea di un universo indeterminato dove gli eventi seguono un corso unico e irreversibile.

È così che, circa quarant'anni fa, ho cominciato a utilizzare il concetto di riflessività per comprendere la finanza, la politica e l'economia, prima ancora che venisse formulata la teoria evoluzionistica dei sistemi. Ci arrivai grazie agli scritti di Karl Popper, attraverso il concetto di autoreferenzialità. Quantunque si tratti di due concetti strettamente legati fra loro, non vanno tuttavia confusi. L'autoreferenzialità è una proprietà degli enunciati, e appartiene interamente al regno del pensiero. La riflessività collega il pensiero alla realtà e appartiene a entrambi i regni. Forse per questo è stata così a lungo ignorata.



L'elemento che riflessività e autoreferenzialità hanno in comune è l'indeterminazione. Il positivismo logico aveva bandito gli enunciati autoreferenziali dichiarandoli privi di senso; ma introducendo il concetto di riflessività io capovolgo l'assunto del positivismo logico. Sostengo infatti che gli enunciati il cui valore di verità è indeterminato, lungi dall'essere privi di senso, sono *addirittura più* significanti degli enunciati di cui è noto il valore di verità. Questi ultimi costituiscono la conoscenza: ci aiutano a comprendere il mondo com'è; ma i primi, espressione della nostra comprensione intrinsecamente imperfetta, ci aiutano a dare forma al mondo in cui viviamo.

Quando giunsi a questa conclusione, la considerai una grande intuizione. Ora che le scienze naturali non insistono più su un'interpretazione deterministica di tutti i fenomeni, e che il positivismo logico è sfumato in secondo piano, ho come l'impressione di frustare un cavallo morto. Anzi, la moda intellettuale è arrivata addirittura all'estremo opposto: ora è invalsa la frenesia di decostruire la realtà secondo i punti di vista soggettivi e i pregiudizi dei soggetti. Viene messo in discussione il parametro in base al quale è possibile giudicare opinioni diverse, cioè la verità. Considero anche questo eccesso altrettanto perverso. La riflessività dovrebbe portare a una rivalutazione, non a un rifiuto totale del nostro concetto di verità.

### *Il concetto riflessivo di verità*

Il positivismo logico classificava gli enunciati in veri, falsi o privi di significato. Dopo aver liquidato gli enunciati privi di significato, restavano due sole categorie: vero o falso. Questo schema si adatta egregiamente a un universo separato e indipendente dagli enunciati che a esso si riferiscono, ma è del tutto inadeguato per comprendere il mondo dei soggetti pensanti. A questo punto, dobbiamo ammettere l'esistenza di una categoria supplementare: gli enunciati riflessivi, il cui valore di verità dipende dall'effetto che producono.

È stato sempre possibile aggredire lateralmente la posizione del positivismo logico, escogitando enunciati di cui si poteva mettere in discussione il valore di verità; per esempio: «l'attuale re di Francia è calvo». Ma enunciati di questo tipo sono o privi di senso o artificiosi; in entrambi i casi, possiamo benissimo farne a meno. Di contro, gli enunciati riflessivi sono indispensabili. Non possiamo vivere senza enunciati riflessivi, poiché non possiamo evitare decisioni che influiscono sul nostro destino; e non possiamo neanche prendere decisioni senza ricorrere a idee e teorie che possono influenzare l'oggetto cui si riferiscono. Ignorare quest'ordine di enunciati, o costringerli nelle categorie di 'vero' o 'falso', svia il discorso e colloca in un contesto sbagliato la nostra interpretazione delle relazioni umane e della storia.

Tutti gli enunciati di valore hanno carattere riflessivo. «Beati i poveri di spirito perché di essi è il regno dei cieli.» Se si crede in questa affermazione, i poveri potranno essere veramente beati, ma saranno meno motivati a uscire dalla miseria; e per la stessa ragione, se i poveri vengono considerati responsabili della propria miseria, le probabilità che la loro vita sia beata diminuiscono. La maggior parte delle generalizzazioni sulla storia e sulla società hanno natura altrettanto riflessiva; si pensi a: «i proletari non hanno altro da perdere che le loro catene»; oppure: «il miglior modo per servire l'interesse comune è lasciare che le persone perseguano il proprio interesse». Può anche essere giusto dire che enunciati di questo tipo non contengono alcun valore di verità, ma sarebbe fuorviante (e nel corso della storia si è rivelato molto pericoloso) trattarli alla stregua di affermazioni prive di significato. Essi condizionano la situazione alla quale si riferiscono.

Non dico che per affrontare i fenomeni riflessivi sia indispensabile una terza categoria di verità. Il punto cruciale è che nelle situazioni riflessive *i fatti non forniscono necessariamente un criterio indipendente di verità*. Siamo giunti a considerare la corrispondenza dei fatti alle affermazioni come il marchio della verità. Ma la corrispondenza può essere realiz-



zata in due modi: o facendo affermazioni veritiere, o intervenendo sui fatti stessi. La corrispondenza non è garanzia di verità. Questo monito vale per la maggior parte delle dichiarazioni politiche e delle previsioni economiche.

È inutile sottolineare il significato profondo di questa affermazione. Per il pensiero, niente è più fondamentale del nostro concetto di verità. Siamo abituati a pensare le situazioni in cui sono coinvolti soggetti pensanti nello stesso modo in cui consideriamo i fenomeni naturali. Ma se esiste una terza categoria di verità, dobbiamo rivedere radicalmente il nostro modo di pensare le cose umane e sociali.

Vorrei dare un piccolo esempio, tratto dal mondo della finanza internazionale. Il Fondo monetario internazionale è stato sollecitato con crescente insistenza a operare in modo più trasparente e a pubblicizzare i suoi dibattiti interni e i suoi punti di vista a proposito dei vari paesi. Tale richiesta ignora la natura riflessiva di quelle affermazioni. Se l'FMI rendesse noti i propri timori riguardo a certi paesi, questi timori influenzerebbero i paesi cui si riferiscono. Consapevoli di ciò, i funzionari dell'FMI si sentirebbero inibiti a esprimere le proprie vere opinioni, e il dibattito interno ne risulterebbe soffocato. Se la verità è riflessiva, la ricerca della verità, a volte, esige una certa privacy.

### *La concezione interattiva della realtà*

Se operiamo una distinzione tra enunciati e fatti, tra pensieri e realtà, possiamo anche essere giustificati, ma dobbiamo riconoscere che si tratta di una distinzione introdotta *da noi* nel tentativo di dare un senso al mondo in cui viviamo. Poiché il nostro pensiero fa parte dello stesso universo a cui stiamo pensando, il compito di dare senso alla realtà (vale a dire, il compito della ragione) diventa assai più complesso di quanto sarebbe se pensiero e realtà potessero venire separati nettamente in compartimenti stagni (come è possibile fare nelle

scienze naturali). Lungi dal poter creare due categorie separate, noi dobbiamo considerare il pensiero come parte della realtà. Le difficoltà che ne conseguono sono innumerevoli, ma qui ne prenderò in esame soltanto una.

È impossibile farsi un quadro del mondo in cui viviamo che sia privo di distorsioni. Quando recepiamo un'immagine visiva del mondo, per esempio, là dove il nervo ottico si innesta nel tronco del sistema nervoso si crea una macchia cieca. L'immagine che percepiamo, tuttavia, riproduce in maniera molto precisa il mondo esterno, perché il nostro cervello colma la macchia cieca ricostruendo dal resto del quadro anche ciò che non possiamo vedere. Tutto ciò può essere una metafora del problema che stiamo affrontando, e il fatto stesso che io mi serva di una metafora per spiegare il problema è una metafora ancora più efficace.

Il mondo in cui viviamo è estremamente complesso. Per crearci un'immagine del mondo su cui fondare le nostre decisioni, dobbiamo semplificare. Generalizzazioni, metafore, analogie, paragoni, dicotomie e altre costruzioni mentali servono a introdurre un certo ordine in un universo che altrimenti genererebbe confusione. Ma ogni costruzione mentale distorce, in una certa misura, ciò che rappresenta e ogni distorsione aggiunge qualcosa al mondo che cerchiamo di conoscere. Più pensiamo, più aumentano le cose cui dobbiamo pensare.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Devo la comprensione di questo punto a Kurt Gödel. Egli ha dato la dimostrazione del fatto che in matematica esistono sempre più leggi di quante ne possano essere dimostrate matematicamente. Il metodo da lui usato è stato quello di contrassegnare le leggi della matematica con i cosiddetti numeri di Gödel. Aggiungendo le leggi relative all'universo cui si riferiscono, vale a dire, alle leggi della matematica, Gödel è riuscito a dimostrare non soltanto che il numero delle leggi è infinito, ma anche che supera il numero delle leggi conoscibili, perché esistono leggi delle leggi delle leggi delle leggi, e così via all'infinito, e quel che occorre capire aumenta di pari passo con le nostre conoscenze.



Questo accade perché la realtà non è predeterminata, ma si configura nel corso dello stesso processo in cui prende forma il pensiero dei soggetti. Più complesso è il pensiero, tanto più complessa diventa la realtà. Il pensiero non riesce mai a stare al passo con la realtà: questa è sempre più ricca della nostra capacità di comprenderla. Essa ha il potere di sorprendere il pensiero, e il pensiero ha il potere di creare la realtà.

Detto questo, non ho molta simpatia per chi cerca di decostruire la realtà. La realtà è unica, e unica anche per importanza. Non può essere ridotta o spezzettata nei punti di vista e nelle convinzioni dei vari soggetti, perché vi è una *manca*za di corrispondenza fra ciò che si pensa e ciò che realmente accade. Questa mancanza di corrispondenza impedisce di ridurre gli eventi ai punti di vista dei partecipanti, e al tempo stes-

Lo stesso ragionamento potrebbe applicarsi a situazioni cui partecipano soggetti pensanti. Per comprendere tali situazioni, dobbiamo costruire un modello che contenga i punti di vista di tutti i partecipanti. Ma anche quei punti di vista formano un modello che deve contenere i punti di vista di tutti i partecipanti. Ci serve quindi un modello di costruttori di modelli, i cui modelli includano i modelli dei costruttori di modelli, e così via, all'infinito. Più numerosi sono i livelli che i modelli riconoscono, tanto più numerosi sono i livelli da riconoscere. E se i modelli non li riconoscono, come prima o poi dovranno, cessano di produrre la realtà. Se io possedessi l'abilità matematica di un Gödel, dovrei riuscire a dimostrare su questa base che i punti di vista dei partecipanti non possono corrispondere alla realtà.

William Newton-Smith mi ha fatto presente che la mia interpretazione dei numeri di Gödel si discosta da quella del loro stesso inventore. Sembra infatti che Gödel immaginasse un universo platonico, dove i numeri di Gödel esistevano prima che egli li scoprisse, mentre io credo che i numeri di Gödel siano stati inventati da lui, e quindi abbiano ampliato l'universo nel quale egli operava. Sono convinto che la mia interpretazione sia più sensata. Se non altro, rende il teorema di Gödel più pertinente alla situazione del soggetto pensante.

so di predire gli eventi in base a generalizzazioni universalmente valide. Quantunque imprevedibile e inspiegabile, una realtà *esiste*. Potrà anche essere difficile accettarlo, ma è inutile e addirittura pericoloso negarla, come può confermare qualsiasi partecipante ai mercati finanziari che abbia provato a farlo. Ben di rado i mercati premiano le aspettative soggettive; e tuttavia il loro verdetto è tanto reale da provocare angoscia e perdita... e in più è inappellabile. La realtà esiste. Ma poiché di essa fa intrinsecamente parte il pensiero umano, che è imperfetto, è impossibile spiegarla e prevederla secondo le leggi della logica.

Da bambino, vivevo in una casa dove c'era un ascensore con due specchi, posti uno di fronte all'altro. Tutti i giorni mi ci specchiavo e vedevo la mia immagine moltiplicata. Sembrava moltiplicata all'infinito. Ma non era l'infinito. Quell'esperienza mi ha lasciato un'impressione duratura. L'immagine che del mondo hanno i soggetti pensanti è molto simile a quel che io vedevo riprodotto negli specchi dell'ascensore. I soggetti pensanti devono calare ciò che vedono dentro alcuni modelli interpretativi. Il processo riflessivo non finirebbe mai se essi non decidessero di interromperlo deliberatamente. E il modo più efficace per farlo è di assestarsi su un modello e di concentrarvi, fino a che il quadro reale sfuma nello sfondo. Il modello che ne risulta rischia di discostarsi molto dalla percezione sensoriale sottostante, ma ha il grande pregio di essere comprensibile e chiaro. Ecco perché le religioni e le ideologie politiche dogmatiche hanno tanta presa.

Non è questa la sede per discutere i molti modi in cui il pensiero stravolge la realtà e la modifica. Personalmente, ho cercato di trarre un senso da una realtà complessa e confusa a partire dal riconoscimento della mia personale fallibilità. Per quasi tutta la vita – e certamente da quando ho letto Popper – ho mantenuto un atteggiamento critico basato su questa intuizione, che è stato assolutamente fondamentale per il mio successo professionale in campo finanziario. Solo di recente mi sono reso conto di quanto sia poco diffuso questo



atteggiamento critico. Mi ha sorpreso l'altrui sorpresa per il mio modo di pensare. Se questo libro ha qualcosa di originale da dire, è proprio su questo argomento.

### *Le due versioni della fallibilità*

Propongo due versioni della fallibilità: la prima è una versione 'ufficiale', più moderata, meglio comprovata, che accompagna il concetto di riflessività e giustifica la modalità critica di pensiero e la società aperta; la seconda è una versione più radicale, idiosincratica, che è stata la mia vera guida per tutta la vita.

Della versione pubblica, moderata, abbiamo già parlato. Fallibilità significa che non esiste corrispondenza fra il pensiero del soggetto e lo stato reale delle cose; il risultato è che le azioni hanno conseguenze impreviste. Non necessariamente gli eventi divergono dalle aspettative, ma esiste il rischio che ciò accada. Sono molti gli eventi quotidiani ordinari che si svolgono esattamente come previsto, ma quelli che mettono in luce una divergenza sono assai più interessanti. Essi infatti hanno la capacità di modificare l'idea che i soggetti hanno del mondo e di mettere in moto un processo riflessivo per effetto del quale né il punto di vista dei soggetti pensanti, né il reale stato delle cose rimangono gli stessi.

La parola fallibilità suona come qualcosa di negativo, ma contiene invece un aspetto positivo che può essere fonte di creatività. Ciò che è imperfetto può essere migliorato. Il fatto che la nostra conoscenza sia intrinsecamente imperfetta rende possibile imparare per migliorarla. Basta solo riconoscere la nostra fallibilità. Questo apre la strada al pensiero critico e non v'è limite alla comprensione della realtà che possiamo sviluppare. Le possibilità di miglioramento sono infinite, non solo nel nostro pensiero, ma anche nella società. La perfezione ci sfugge; qualunque sia il progetto che scegliamo di realizzare, non può essere che imperfetto. Dobbiamo quindi ac-

contentarci del meno peggio: una forma di organizzazione sociale, cioè, che manca di perfezione ma che è passibile di miglioramento. Questo è il concetto di società aperta: una società aperta al miglioramento. Un concetto che poggia sull'ammissione della nostra fallibilità. Lo approfondiremo in seguito; prima voglio introdurre una versione più radicale e idiosincratica della fallibilità.

### *La fallibilità radicale*

A questo punto, intendo cambiare metodo. Aniché parlare della fallibilità in termini generali, cercherò di spiegare quel che essa significa personalmente per me. La fallibilità rappresenta la pietra angolare non solo della mia visione del mondo, ma anche del mio comportamento. Sta alla base della mia teoria della storia e ha guidato le mie azioni sia come soggetto partecipante ai mercati finanziari, sia come filantropo. Se mai nel mio pensiero esiste qualcosa di originale, è la mia versione radicale della fallibilità.

La mia visione della fallibilità è ancor più rigorosa di quella che potrei giustificare in base alle argomentazioni fin qui presentate. Sostengo cioè che tutte le costruzioni della mente umana, che siano limitate ai più riposti recessi del pensiero o che trovino espressione nel mondo esterno sotto forma di dottrine, ideologie o istituzioni, in un modo o nell'altro, sono difettose. Tale carenza potrà manifestarsi sotto forma di incoerenza interna, di incoerenza rispetto al mondo esterno, o di incoerenza rispetto allo scopo che le nostre idee miravano a raggiungere.

Naturalmente, questa affermazione è molto più forte del semplice riconoscimento che tutte le nostre costruzioni *possono* essere errate. Non sto parlando di una mera mancanza di corrispondenza, ma di una carenza reale presente in tutte le costruzioni umane, e di una effettiva discrepanza tra esiti e aspettative. Come ho già spiegato, la discrepanza conta vera-



mente soltanto negli eventi storici. Ecco perché la versione radicale della fallibilità può servire da fondamento per una teoria della storia.

L'affermazione secondo cui tutte le costruzioni umane sono imperfette suona assai cupa e pessimistica, ma non deve indurre alla disperazione. Fallibilità è una parola che ci pare tanto negativa solo perché culliamo false speranze. Agognamo alla perfezione, alla permanenza e alla verità suprema e, per buona misura, ci mettiamo dentro anche l'immortalità. Giudicata secondo questi criteri, la condizione umana è per forza insoddisfacente. Di fatto, perfezione e immortalità ci sfuggono, e la permanenza è possibile trovarla soltanto nella morte. Ma la vita ci regala la possibilità di migliorare la nostra comprensione proprio perché è imperfetta; e ci regala anche la possibilità di migliorare il mondo. Quando tutte le costruzioni sono imperfette, le loro differenze assumono un'importanza enorme. Alcune sono migliori di altre. La perfezione è irraggiungibile, ma quel che è intrinsecamente imperfetto è passibile di miglioramento, all'infinito.

Per amor di chiarezza, voglio spiegare che quando affermo che tutte le costruzioni umane e sociali sono imperfette non avanzo un'ipotesi che gode di statuto scientifico perché non può essere adeguatamente verificata. Posso dire che i punti di vista dei soggetti pensanti divergono sempre dalla realtà, ma non posso dimostrarlo perché non possiamo sapere quale sarebbe la realtà se non esistessero i nostri punti di vista. Posso soltanto aspettare che il volgere degli eventi dimostri una discrepanza con le aspettative, ma, come ho detto, gli eventi successivi non fungono da criterio indipendente per stabilire quali sarebbero state le aspettative corrette, dal momento che aspettative diverse avrebbero potuto condurre a un diverso corso degli eventi. Allo stesso modo, posso affermare che tutte le costruzioni umane sono imperfette, ma non posso dimostrare di che sorta sia l'imperfezione. I difetti si manifestano spesso in un momento successivo, ma non abbiamo dati che dimostrino se essi fossero presenti o no nel momento in cui

la costruzione ha preso forma. Le debolezze delle idee dominanti e degli assetti istituzionali si fanno evidenti soltanto con il passare del tempo, e il concetto di riflessività spiega esclusivamente il fatto che tutte le costruzioni umane sono *potenzialmente* imperfette. Ecco perché presento la mia tesi come un'ipotesi di lavoro, senza prove logiche né statuto scientifico.

La definisco ipotesi di lavoro perché ha dato buoni frutti nelle attività finanziarie, nell'impegno filantropico e nelle attività internazionali cui mi sono dedicato. Mi ha spinto a ricercare i difetti in ogni situazione e, una volta che li avevo individuati, a trarre vantaggio da quell'intuizione.

A livello soggettivo, riconoscevo che la mia interpretazione era necessariamente distorta. Ciò non mi scoraggiava dal formarmi un punto di vista personale; al contrario, cercavo sempre situazioni in cui la mia interpretazione differisse dal punto di vista corrente. Sempre in cerca del mio errore, quando lo scoprivo, lo sfruttavo con prontezza. Spesso, nelle mie attività finanziarie, la scoperta di un errore era l'occasione per realizzare un profitto a partire dall'iniziale carenza della mia intuizione, o per limitare le perdite, se quell'intuizione non aveva prodotto un risultato neanche temporaneamente vantaggioso. I più sono riluttanti ad ammettere i propri errori; a me, la scoperta di un errore dava un vero e proprio piacere, perché sapevo che poteva salvarmi da una sofferenza d'ordine finanziario.

A livello oggettivo, riconoscevo che anche le società o le industrie nelle quali investivo non potevano non essere imperfette, e quindi preferivo conoscerne i difetti. Ciò non mi impediva di fare il mio investimento; anzi, mi sentivo molto più sicuro quando conoscevo i potenziali punti deboli, perché così potevo comprendere quali fossero i segnali da tenere d'occhio per vendere i miei titoli. Nessun investimento può offrire grandi profitti all'infinito. Anche se un'azienda occupa una posizione eminente sul mercato, ha un management di prim'ordine, e gode di margini di profitto eccezionali, c'è sempre il rischio che le sue azioni vengano sopravvalutate, che il



management diventi meno efficiente o che il contesto della concorrenza o della regolamentazione si modifichi. È bene stare sempre all'erta, in cerca della piccola imperfezione che rischia di rovinare tutto. Quando sai di che si tratta, hai la partita in mano.

Ho elaborato una mia variante personale del modello di metodo scientifico di Popper, da utilizzare sui mercati finanziari. Formulavo un'ipotesi, e sulla base di quella facevo i miei investimenti. L'ipotesi doveva essere diversa da quella comunemente accettata e più se ne discostava, maggiore era il profitto potenziale. Se non v'era discrepanza, non c'era gusto ad assumere una posizione. Questo corrispondeva alla tesi di Popper – peraltro molto criticata dai filosofi della scienza – secondo cui quanto più rigorosa è la verifica, tanto più preziosa è l'ipotesi che le sopravvive. Per la scienza, il valore di un'ipotesi è intangibile; sui mercati finanziari può essere prontamente misurato dai profitti che produce. Al contrario dell'ipotesi scientifica, un'ipotesi finanziaria, per essere vantaggiosa, non deve essere necessariamente vera; basta che venga accettata da tutti. Ma un'ipotesi falsa non può imporsi all'infinito. Ecco perché mi piaceva investire in ipotesi imperfette, che potevano essere accettate da tutti, purché sapessi di che natura era l'imperfezione. Questo mi consentiva di vendere in tempo. Chiamavo le mie ipotesi imperfette *fertili errori*, e attorno a essi ho costruito la mia teoria della storia, nonché il mio successo in campo finanziario.

La mia ipotesi di lavoro – e cioè che tutte le costruzioni umane sono imperfette – non solo non ha statuto scientifico, ma presenta un difetto ancor più sostanziale: *probabilmente non è vera*. Col passare del tempo, ogni costruzione sviluppa un difetto, ma ciò non significa che, nel momento in cui è stata creata, fosse inappropriata o inefficace. Penso che la mia ipotesi di lavoro sia suscettibile di miglioramento e persino che sia possibile formularla in modo che possa aspirare a una maggiore veridicità. A tal fine, devo ricorrere alla mia teoria della riflessività. In un processo riflessivo, né il pensiero dei

soggetti, né lo stato reale delle cose restano invariati. Pertanto, anche se una decisione o un'interpretazione sono corrette all'inizio del processo, è inevitabile che in una fase successiva diventino inadeguate. Così, alla tesi che tutte le costruzioni umane sono imperfette, devo aggiungere un'importante clausola: essa è vera solo se noi ci aspettiamo che le teorie o le scelte politiche, al pari delle leggi della scienza, siano eternamente valide.

Le costruzioni umane, al pari delle azioni, hanno conseguenze impreviste; conseguenze che, nella fase iniziale, non possono essere correttamente valutate. E anche se potessero esserlo, sarebbe pur sempre giusto andare avanti, perché quelle conseguenze si presenterebbero soltanto in futuro. Per questo la mia ipotesi di lavoro non è incompatibile con l'idea che una linea d'azione possa essere migliore di un'altra, e che quindi esista anche una linea d'azione ottimale. Ma questo presuppone che l'optimum si applichi soltanto a un particolare momento della storia, e che quello che in un determinato momento rappresenta l'optimum può cessare di esserlo un attimo dopo. È un concetto difficile con cui lavorare, specie per le istituzioni nelle quali un certo grado di inerzia è inevitabile. Quanto più a lungo rimane in vigore una certa forma di tassazione, tanto più alto è il rischio che venga evasa; questo può essere un buon motivo per modificarla, dopo un po' di tempo; ma non è un motivo altrettanto valido per eliminare del tutto la tassazione. Prendiamo un esempio da un campo diverso: anche se nella sua evoluzione la Chiesa cattolica è diventata molto diversa da quel che intendeva Gesù, questa non è una ragione sufficiente per disattenderne gli insegnamenti.

In altre parole, è possibile che, in un determinato momento storico, teorie e politiche dimostrino una validità che però si rivela temporanea. È per far comprendere questo punto che io le chiamo *fertili errori*: costruzioni imperfette che, nella fase iniziale, dispiegano effetti benefici. La durata di tali effetti benefici dipende dal fatto che le imperfezioni vengano riconosciute e corrette. Così facendo, le costruzioni diventeranno



sempre più sofisticate. Ma nessun fertile errore può durare all'infinito; alla fine, la possibilità di depurarlo e di svilupparlo si esaurisce, e un nuovo fertile errore cattura la fantasia della gente. Può darsi che anche quel che sto per dire sia un fertile errore, ma propendo a interpretare la storia delle idee come un insieme di fertili errori. Altri potrebbero chiamarli paradigmi.

La combinazione di queste due idee – e cioè che tutte le costruzioni mentali sono imperfette ma che alcune sono fertili – è il nucleo centrale della mia personale e radicale versione della fallibilità. Io la applico con pari convinzione sia al mondo esterno sia alle mie attività personali, e mi è stata utile sia nella gestione dei fondi finanziari sia, più di recente, nell'attività filantropica. Se mi sia utile anche in quanto pensatore lo si può verificare in questo stesso istante, poiché su di essa si fonda la teoria della storia e dell'interpretazione dei mercati finanziari che esporrò nel corso di questo libro.

### *Postscriptum personale*

La mia versione radicale della fallibilità non è soltanto una teoria astratta, ma anche una tesi che nasce dall'esperienza personale. Quando gestivo direttamente i fondi, dipendevo molto dalle emozioni. E questo perché ero pienamente consapevole dell'inadeguatezza della conoscenza. Quando lavoravo, i sentimenti predominanti erano il dubbio, l'incertezza e la paura. Vivevo momenti di speranza, e persino di euforia, che però mi facevano sentire insicuro. La preoccupazione, invece, mi dava sicurezza. Così, l'unica vera gioia la provavo quando scoprivo di che cosa dovevo preoccuparmi. In generale, trovavo estremamente faticoso gestire un *hedge fund*.<sup>3</sup> Infatti,

<sup>3</sup> Gli *hedge funds* comprendono una vasta gamma di investimenti. Soddisfano le esigenze degli investitori sofisticati e non sono soggetti

non potevo mai godermi il successo, perché mi avrebbe impedito di continuare a preoccuparmi, ma non avevo difficoltà a riconoscere i miei errori.

Solo quando qualcuno me lo fece notare mi resi conto che nel mio atteggiamento nei confronti dell'errore c'era forse qualcosa di insolito. Era talmente logico, per me, che la scoperta di un errore nel mio pensiero o nelle posizioni assunte dovesse essere fonte di gioia, piuttosto che di recriminazione, che pensavo la stessa cosa valesse anche per gli altri. Ma non era così. Quando mi guardavo attorno, mi accorgevo che per lo più la gente fa di tutto per negare o coprire i propri errori, fino al punto che fraintendimenti e misfatti diventano parte integrante della loro personalità. Non dimenticherò mai un'esperienza che feci quando mi recai in Argentina nel 1982, per dare un'occhiata alla montagna di debiti accumulati da quel paese. Cercai di contattare una quantità di politici che avevano fatto parte di precedenti governi e chiesi loro come pensavano di affrontare la situazione. Come un sol uomo, risposero che avrebbero applicato la stessa politica seguita quando erano al governo. Raramente ho visto tante persone così poco ammaestrate dall'esperienza.

Ho applicato il mio atteggiamento critico alle attività filantropiche. Ho scoperto che la filantropia è colma di paradossi e di conseguenze inaspettate. Tanto per fare un esempio, la beneficenza rischia di trasformare i suoi destinatari in oggetti. Fare la carità dovrebbe aiutare gli altri, ma in realtà spesso serve soltanto a gratificare l'ego del benefattore. E quel che è peggio, in genere ci si butta a capofitto nelle attività filantropiche perché ci si vuole sentire buoni, non perché si vuol fare del bene.

alla regolamentazione che normalmente si applica ai fondi di investimento. La remunerazione di chi li gestisce è in proporzione alla *performance*, cioè al rendimento, e non una quota fissa del capitale investito. Sarebbe quindi più esatto definirli *performance funds*.



Pensandola così, dovevo adottare un atteggiamento diverso. Quindi mi sono ritrovato a comportarmi in maniera non molto dissimile da quella che adottò in affari. Per esempio, ho subordinato gli interessi del personale della fondazione e dei singoli richiedenti alla missione della fondazione stessa. All'epoca, con una battuta, dicevo che la nostra era l'unica fondazione 'misanthropica' al mondo. Ricordo un incontro con il personale a Karlovy Vary, in Cecoslovacchia, nel 1991, dove spiegai il mio pensiero sulle fondazioni. Sono sicuro che chi c'era non se l'è più scordato. Dissi che le fondazioni sono vivai di corruzione e di inefficienza, e che avrei considerato un miglior successo chiudere una fondazione sull'orlo del fallimento che non costituirne una nuova. Ricordo anche di aver detto a una riunione di membri di alcune fondazioni europee tenutasi a Praga che intessere relazioni significa non lavorare.

Devo confessare che, col passare del tempo, mi sono ammorbido. Gestire un *hedge fund* o una fondazione non è la stessa cosa. Qui le pressioni esterne sono in gran parte assenti e soltanto la disciplina interna tiene vivo un certo atteggiamento critico. Inoltre, dirigere una grossa fondazione richiede comunicativa e attitudine al comando, e alla gente non piace essere criticata: la gente vuole plauso e incoraggiamento. Non siamo in molti a condividere la predilezione per la scoperta dell'errore; quanto poi a provarne gioia, siamo ancora di meno. Per essere un buon leader, bisogna saper gratificare le persone. Io sto imparando, e nel modo più duro, ciò che sembra venire spontaneo ai politici e ai capitani d'industria.

Ma esiste anche un altro condizionamento. Mi capita qualche volta di dover parlare in pubblico, e in quelle occasioni ci si aspetta che io trasudi fiducia in me stesso. In realtà, sono roso dal dubbio, una sensazione che prediligo. Non sopporterei di vederla venir meno. C'è un grande divario tra la mia immagine pubblica e quel che considero il mio vero io, ma so che tra di essi esiste un collegamento riflessivo. Ho osservato con stupore fino a che punto mi abbia influenzato l'aver assunto un'immagine pubblica. Sono diventato una perso-

nalità 'carismatica'. Fortunatamente, mi prendo molto meno sul serio di quanto non facciano gli altri. Cerco di tenere a mente i miei limiti, anche se non li avverto in maniera così acuta come in passato. Ma altre personalità carismatiche non sono arrivate a posizioni di comando percorrendo la mia stessa strada. Abbiamo ricordi diversi. Probabilmente loro ricordano di aver sempre cercato di convincere gli altri a credere in loro, e alla fine ci sono riusciti. Non sono rosi dal dubbio e non devono reprimere il bisogno di esprimerlo. Non c'è da meravigliarsi che abbiano un diverso atteggiamento nei confronti della fallibilità.

È affascinante vedere in che modo la mia attuale personalità 'carismatica' si rapporti con i mercati finanziari e con il mio precedente ruolo di gestore di fondi. Essa mi consente di trattare affari e addirittura di manipolare i mercati, ma mi toglie la possibilità di gestire il denaro. Mentre le mie esternazioni hanno la forza di muovere i mercati, anche se faccio di tutto per non abusare di questo potere, ho perso la capacità di operare attivamente nel mercato come facevo un tempo. Ho smantellato il meccanismo della sofferenza e dell'ansia che un tempo mi dominava: è una lunga storia che ho raccontato altrove. Il cambiamento è avvenuto molto tempo prima che acquisissi il mio 'carisma'. Quando operavo attivamente nel mondo dei fondi, avevo l'abitudine di evitare ogni forma di pubblicità. Consideravo l'apparire sulla copertina di una rivista finanziaria il bacio della morte. Lo so, è una specie di superstizione, ma è ben corroborata dai fatti. È facile capire perché. La pubblicità generava un sentimento di euforia che, anche se lo contrastavo, modificava il mio atteggiamento. E se manifestavo in pubblico un'opinione personale sul mercato, trovavo più difficile poi cambiare parere.

È facile capire che per operare sui mercati finanziari occorre una mentalità diversa da quella necessaria per operare in ambito sociale, politico o organizzativo, o addirittura per comportarsi come un essere umano normale. Anche questo è provato dai fatti. Nella maggior parte delle istituzioni finan-



ziarie si crea un notevole livello di tensione fra i creatori di profitto e i gestori dell'organizzazione o, almeno, così accadeva quando ero di casa in quelle istituzioni, e i più dotati fra i primi spesso preferivano mettersi in proprio. Questa è stata la genesi dell'industria degli *hedge funds*.

La versione radicale della fallibilità da me adottata come ipotesi di lavoro si è dimostrata certamente efficace sui mercati finanziari. Si è rivelata migliore, e in misura convincente, dell'ipotesi dei movimenti casuali.<sup>4</sup> Questo vale anche per altri aspetti dell'esistenza umana? Dipende dall'obiettivo che ci prefiggiamo. Se vogliamo comprendere la realtà, credo che sia utile; ma se il nostro scopo è di manipolare la realtà, non va altrettanto bene... il carisma funziona meglio.

Per tornare ai miei sentimenti personali, ho imparato ad adattarmi alla nuova realtà in cui mi trovo a operare. Un tempo, le espressioni di apprezzamento e di gratitudine mi mettevano a disagio, ma poi mi sono reso conto che quello era un residuo di quando gestivo attivamente il denaro e dovevo lasciarmi guidare dai risultati delle mie azioni, non da quel che gli altri ne pensavano. Ancor oggi la gratitudine mi imbarazza e tuttora credo che, per essere apprezzate, le iniziative filantropiche debbano anteporre gli interessi della società alla gratificazione dell'ego; ma sono pronto ad accettare gli elogi, perché in realtà la mia filantropia ha soddisfatto questa condizione. Sarà ancora così, alla luce del mio diverso atteggiamento nei confronti dell'elogio? È una domanda che mi turba. Ma fintanto che durerà il turbamento, probabilmente la risposta resterà affermativa.

<sup>4</sup> Secondo la teoria delle aspettative razionali, in un mercato efficiente le supposizioni individuali deviano in maniera casuale rispetto al reale andamento dei prezzi.

## Capitolo 2

### *Critica dell'economia*

Esiste la diffusa convinzione che le questioni economiche siano soggette a leggi di natura inappellabili, paragonabili a quelle della fisica. Tale convinzione è falsa, ma la cosa ancor più importante è che le decisioni e le strutture che su di essa si fondano sono destabilizzanti sul piano economico e pericolose su quello politico. Io sono persuaso che il sistema di mercato, come ogni altra creazione umana, sia intrinsecamente imperfetto. Tale convinzione costituisce il fondamento di tutta l'analisi contenuta in questo libro, oltre che della mia filosofia personale e del successo finanziario dei miei fondi. Dal momento che questa concezione critica dell'economia e di altre costruzioni sociali è così fondamentale per tutto il resto, devo ora applicare la trattazione generale della riflessività esposta nel capitolo 1, in modo da spiegare perché tutte le teorie sugli ordinamenti economici, politici e finanziari sono qualitativamente diverse dalle leggi delle scienze naturali. Le tesi esposte nel resto del libro potranno essere comprese soltanto dopo aver riconosciuto che le strutture sociali in generale, e i mercati finanziari in particolare, sono intrinsecamente imprevedibili.



Tutti capiscono che l'analisi economica non ha la stessa validità universale delle scienze fisiche. Ma il motivo più importante del fallimento dell'analisi economica, e dell'inevitabile instabilità di tutte le istituzioni sociali e politiche che partono dal presupposto della validità assoluta dell'economia di mercato, non è ancora stato compreso adeguatamente. I fallimenti dell'economia non si devono soltanto alla nostra imperfetta comprensione della teoria economica o alla mancanza di statistiche adatte. In via di principio, a questi problemi si può infatti porre rimedio per mezzo di ricerche più approfondite. Ma l'analisi economica, e l'ideologia liberista che essa sostiene, sono inficiate da un'imperfezione di gran lunga più radicale e irrimediabile. Gli eventi economici e sociali, a differenza dei fatti di cui si occupano fisici e chimici, coinvolgono soggetti pensanti. E i soggetti pensanti possono modificare le regole dei sistemi economici e sociali per effetto di ciò che pensano di tali regole. Se si capisce questo principio, la pretesa di validità universale avanzata dalla teoria economica diventa insostenibile. Non si tratta di una semplice curiosità intellettuale. Se le forze economiche non sono irresistibili, e se le teorie economiche non hanno validità scientifica – come non possono avere –, allora tutta l'ideologia del fondamentalismo del mercato crolla.

La riflessività pone all'economia e a tutte le altre scienze sociali due problemi distinti ma legati fra loro. Uno dei due problemi riguarda l'oggetto, l'altro l'osservatore scientifico. Mi occuperò prima della riflessività che riguarda l'oggetto, e poi del suo effetto sull'osservatore. Come vedremo, il primo problema è grave per le teorie economiche correnti, ma il secondo è addirittura fatale.

### *La riflessività nei fenomeni sociali*

Ai fini della nostra trattazione, mi rifaccio alla teoria del metodo scientifico di Karl Popper. Il modello semplice ed ele-

gante da lui proposto contiene tre componenti e tre operazioni. Le tre componenti sono: le condizioni specifiche iniziali di un esperimento scientifico, le sue condizioni specifiche finali, e le generalizzazioni di tipo ipotetico. Le condizioni iniziali e finali possono essere verificate mediante l'osservazione diretta; l'ipotesi non può essere verificata, può soltanto essere falsificata. Le tre operazioni scientifiche di base sono previsione, spiegazione e prova. Una generalizzazione ipotetica si può combinare con le condizioni iniziali, dando luogo a una previsione specifica; si può combinare con le condizioni specifiche finali, dando luogo a una spiegazione. Si parte dal presupposto che l'ipotesi sia valida fuori del tempo, e ciò consente di metterla alla prova. La prova richiede di confrontare le condizioni specifiche iniziali e finali per stabilire se siano conformi all'ipotesi. Non c'è prova che possa verificare un'ipotesi, ma finché l'ipotesi non viene falsificata, si può accettarla come valida.

La comprensione dell'asimmetria che esiste fra il riconoscere un'ipotesi come vera e il riconoscerla come falsa costituisce, a mio avviso, il massimo contributo di Popper non soltanto alla filosofia della scienza, ma alla nostra comprensione del mondo. Essa elimina infatti i trabocchetti dell'argomentazione induttiva. Non abbiamo bisogno di insistere che il sole sorge *sempre* a est solo perché fa così ogni giorno; è sufficiente accettare l'ipotesi in via provvisoria, fino a quando non viene falsificata. È una soluzione elegante a un problema logico che altrimenti sarebbe insormontabile. Inoltre, permette che le ipotesi non verificabili forniscano comunque determinate previsioni e spiegazioni.

Forse non è stato sottolineato a sufficienza che per rendere possibile la prova le ipotesi devono essere valide a prescindere dal tempo. Se un particolare risultato non può essere riprodotto, la prova non si può considerare conclusiva. Ma la riflessività dà luogo a processi storici irreversibili, e pertanto non si presta a generalizzazioni valide a prescindere dal tempo. Più precisamente, le generalizzazioni che si possono fare



a proposito degli eventi riflessivi non possono essere usate per previsioni e spiegazioni determinate.<sup>1</sup> Questa affermazione non invalida in alcun modo il modello di metodo scientifico proposto da Popper. Questo rimane elegante e prossimo alla perfezione com'era prima; semplicemente, non si applica ai fenomeni riflessivi. L'affermazione crea tuttavia una spaccatura fra scienze naturali e scienze sociali, perché la riflessività si presenta soltanto quando in una situazione sono coinvolti soggetti pensanti.

Naturalmente, è pericoloso introdurre linee divisorie troppo nette nella comprensione della realtà. Cado forse in questo errore quando cerco di distinguere le scienze umane da quelle naturali? I fenomeni sociali non sono sempre riflessivi. Anche nelle situazioni in cui è all'opera sia la funzione partecipativa sia quella cognitiva, esse non mettono necessariamente in moto un meccanismo di *feedback* riflessivo che influenza sia la situazione sia il pensiero dei soggetti coinvolti. E anche se un tale meccanismo viene azionato, è possibile ignorarlo senza gravi distorsioni della realtà. Applicare i metodi delle scienze naturali ai fenomeni sociali può quindi produrre risultati degni di nota. È quanto ha tentato di fare la teoria economica classica, e in molte situazioni funziona piuttosto bene.

Ciononostante, vi è una differenza fondamentale fra le scienze naturali e quelle sociali, che non è stata compresa fino in fondo. Per capirla meglio dobbiamo prendere in esame il secondo problema, cioè il rapporto dell'osservatore scientifico con l'oggetto della sua osservazione.

<sup>1</sup> Si noterà che la generalizzazione che ho appena fatto, almeno negli intenti, è valida fuori del tempo, ma non si può usare per spiegare e prevedere eventi riflessivi in modo deterministico. Pertanto, essa è dotata di coerenza interna.

### *La riflessività e lo scienziato sociale*

La scienza è in se stessa un fenomeno sociale, e in quanto tale è potenzialmente riflessiva. Gli scienziati sono legati all'oggetto della loro osservazione sia come partecipanti sia come osservatori, ma il tratto caratteristico del metodo scientifico, come esemplifica il modello di Popper, è che le due funzioni non interferiscono l'una con l'altra. Le teorie degli scienziati non hanno effetti sui loro esperimenti. Al contrario, gli esperimenti forniscono i fatti in base ai quali giudicare le ipotesi scientifiche.

Finché la separazione fra enunciati e fatti resta simile a un compartimento stagno, non può esservi dubbio circa il fine delle attività scientifiche: è quello di acquisire conoscenze. Potranno differire gli scopi dei singoli soggetti: alcuni potranno infatti perseguire la conoscenza per amor di conoscenza, altri per i benefici che può dare, altri ancora per tornaconto personale. Quale che sia la motivazione, il metro del successo è la conoscenza, e questa è un criterio oggettivo. Chi cerca il proprio tornaconto personale può farlo soltanto con enunciati veri; se falsifica gli esperimenti, rischia di farsi scoprire. Chi cerca di piegare la natura al proprio volere può farlo solo acquisendo prima delle conoscenze. La natura segue il suo corso indipendentemente da ogni teoria che la riguardi; pertanto, possiamo costringerla a servire le nostre esigenze soltanto comprendendo le leggi che ne governano il comportamento. Non vi sono scorciatoie.

Perché questo venisse compreso ci è voluto molto tempo. Per migliaia di anni gli uomini hanno tentato ogni sorta di pensiero magico e rituale per cercare di influenzare più direttamente la natura; erano restii ad accettare l'ardua disciplina imposta dal metodo scientifico. Le convenzioni scientifiche hanno impiegato molto tempo a dimostrare la propria superiorità, ma alla fine la scienza, continuando a produrre scoperte significative, ha conquistato uno status equivalente a quello che avevano un tempo la magia e la religione. L'accordo sui



fini, l'accettazione di certe convenzioni, la disponibilità di un criterio oggettivo e la possibilità di avanzare generalizzazioni valide fuori del tempo si sono dati la mano determinando il successo della scienza. Oggi quest'ultima è generalmente riconosciuta come la massima conquista dell'intelletto umano.

Questa meravigliosa combinazione viene turbata quando l'oggetto è riflessivo. Tanto per cominciare, è più difficile raggiungere risultati positivi, perché l'oggetto non si presta facilmente alla scoperta di ipotesi valide a prescindere dal tempo, e pertanto verificabili, che abbiano l'autorità di leggi scientifiche. Considerando l'evidenza, vediamo che le conquiste delle scienze sociali non reggono il confronto con quelle delle scienze naturali. Per di più, l'indipendenza del criterio obiettivo, vale a dire dei fatti, è pregiudicata. Ciò rende le convenzioni scientifiche difficili da applicare. I fatti si possono influenzare con enunciati che li riguardano; ciò vale non soltanto per i soggetti partecipanti, ma anche per gli stessi scienziati. La riflessività comporta un corto circuito tra fatti ed enunciati, e in questo corto circuito incorrono sia gli scienziati sia i partecipanti.

Questo è un punto importante. Vorrei spiegarlo meglio confrontando l'indeterminazione osservabile nella riflessività con l'indeterminazione osservabile nel comportamento delle particelle quantistiche. Le due sono simili, ma il rapporto fra osservatore e oggetto dell'osservazione non lo è. Il comportamento delle particelle quantistiche è lo stesso sia che il principio di indeterminazione di Heisenberg venga compreso, sia in caso contrario. Ma il comportamento degli esseri umani può essere influenzato dalle teorie scientifiche così come da altre idee. Ad esempio, l'economia di mercato ha esteso la sua portata perché la gente crede nella «magia del mercato». Nelle scienze naturali, le teorie non possono modificare i fenomeni cui si riferiscono; nelle scienze sociali sì. Ciò dà luogo a un ulteriore elemento di incertezza, che è assente dal principio di indeterminazione di Heisenberg. Ed è questo ulteriore elemento di incertezza che provoca la spaccatura fra scienze naturali e scienze sociali.

Riconosco che gli scienziati potrebbero prendere precauzioni speciali per isolare i propri enunciati dall'oggetto della loro osservazione, ad esempio tenendo segrete le proprie previsioni. Ma perché dovrebbero farlo? Il fine della scienza è forse acquisire conoscenza per amor di conoscenza, o per qualche altro vantaggio? Nelle scienze naturali, l'interrogativo non si pone perché i vantaggi si possono ottenere soltanto se prima si acquisisce la conoscenza: non così nelle scienze sociali. La riflessività offre una scorciatoia: non c'è bisogno che una teoria sia vera perché influenzi il comportamento delle persone.

L'esempio classico degli osservatori pseudoscientifici che tentano di imporre la propria volontà all'oggetto della loro osservazione è quello degli alchimisti che tentavano di trasformare metallo vile in oro. Costoro sostennero una lunga lotta, fino a quando il mancato successo li convinse ad abbandonare la ricerca. Il fallimento era stato inevitabile, perché il comportamento dei metalli vili è governato da leggi di validità universale, che non possono essere modificate da nessun enunciato, incantesimo o rituale. Il prestigio riconosciuto agli economisti moderni, specie in politica e sui mercati finanziari, dimostra che gli alchimisti del Medioevo bussavano alla porta sbagliata. Il metallo vile non si può trasformare in oro con una formula magica, ma gli uomini possono arricchirsi sui mercati finanziari, e conquistare il potere in campo politico, propugnando false teorie e avanzando profezie autoconvalidanti, la cui realizzazione è già implicita nelle premesse; per giunta, le probabilità di successo aumentano se riescono a presentarle sotto una veste scientifica. Vale la pena di osservare che sia Marx sia Freud sostennero a spada tratta lo statuto scientifico delle loro teorie e fondarono molte delle loro conclusioni proprio sull'autorità che traevano dalla «scienza». Una volta capito questo punto, la stessa espressione «scienze sociali» appare sospetta; spesso, infatti, non è che una formula magica utilizzata dagli alchimisti sociali nel tentativo di imporre la loro volontà all'oggetto delle loro osservazioni per mezzo di un incantesimo.



Gli scienziati sociali si sono effettivamente dati un gran da fare per imitare le scienze naturali, ma i loro successi brillano per scarsità. Spesso i loro sforzi producono poco più che una parodia delle scienze naturali. Ma vi è una differenza cruciale fra i fallimenti degli scienziati sociali e quelli degli alchimisti: mentre il fallimento di questi ultimi è stato totale, gli scienziati sociali, usurpando l'autorità delle scienze naturali, sono riusciti a fare un bel po' di chiasso sul piano sociale e politico. Il comportamento delle persone, proprio perché non è governato dalla realtà, viene facilmente influenzato dalle teorie. Nel campo dei fenomeni naturali, il metodo scientifico è efficace soltanto quanto le teorie sono valide; ma in campo sociale, politico ed economico le teorie possono essere efficaci senza essere valide. L'alchimia è fallita come scienza ma le scienze sociali possono riuscire come alchimia.

Karl Popper ha scorto il pericolo che le ideologie politiche sfruttassero il prestigio della scienza per influenzare il corso della storia; tale pericolo era particolarmente minaccioso nel caso del marxismo. Per proteggere il metodo scientifico da questo uso improprio, Popper ha proclamato che le teorie che non possono essere falsificate non hanno statuto di scientificità. Ma con tutta la buona volontà del mondo non possiamo calare i fenomeni riflessivi nel modello di Popper: quindi anche le teorie ideate per ottemperare ai requisiti da lui posti possono essere sfruttate a fini politici. Ad esempio, gli economisti si sono fatti in quattro per evitare di introdurre giudizi di valore, ma proprio per questo gli ideologi del *laissez faire* si sono appropriati delle loro teorie usandole per poggiarvi sopra il giudizio di valore più pervasivo che si possa immaginare, cioè che non sarà mai possibile conquistare risultati sociali migliori di quelli ottenibili in regime di concorrenza di mercato.

Esiste un modo migliore per proteggere il metodo scientifico. Non dobbiamo far altro che dichiarare che le scienze sociali non hanno diritto allo stesso statuto che riconosciamo alle scienze naturali, né mai potranno averlo, indipendentemen-

te dalle conquiste che la ricerca sociale e statistica potrà vantare. In tal modo si impedirebbe alle teorie sociali pseudoscientifiche di farsi belle con le penne del pavone e si scoraggerebbe l'imitazione pedissequa delle scienze naturali in ambienti impropri. Non si potrebbero certo impedire i tentativi di stabilire leggi universalmente valide che governino il comportamento degli esseri umani, ma quanto meno si potrebbero ridimensionare le nostre aspettative riguardo ai risultati. E non solo: potremmo finalmente fare i conti con i limiti della nostra conoscenza e liberare le scienze sociali dalla camicia di forza in cui sono state costrette dall'ambizione dei loro seguaci che vogliono vedere loro attribuito lo statuto di scienza. È quanto ho proposto nel mio libro *L'alchimia della finanza*<sup>2</sup> quando ho definito le scienze sociali una falsa metafora. Il modello di Popper funziona per le generalizzazioni valide a prescindere dal tempo. La riflessività è un processo irreversibile condizionato dal tempo: perché mai dovrebbe adattarsi a questo modello?

Riconoscere i limiti delle scienze sociali non significa che dobbiamo abbandonare la ricerca della verità nello studio dei fenomeni sociali. Significa soltanto che la ricerca della verità ci impone di riconoscere che alcuni aspetti del comportamento umano non sono governati da leggi valide fuori del tempo. Ciò dovrebbe incoraggiarci a esplorare altre vie di comprensione. Inoltre, la ricerca della verità ci costringe a riconoscere che i fenomeni sociali possono essere influenzati dalle teorie proposte per spiegarli. Di conseguenza, lo studio di quei fenomeni può essere motivato da finalità diverse dalla ricerca della verità. Il miglior modo per tutelarsi dall'uso improprio del metodo scientifico è ammettere che le teorie sociali possono influenzare l'oggetto cui si riferiscono.

<sup>2</sup> George Soros, *L'alchimia della finanza*, Ponte alle Grazie, Firenze 1995 (ed. or. *The Alchemy of Finance: Reading the Mind of the Market*, John Wiley and Sons, New York 1987).



*Critica della teoria economica*

La teoria economica rappresenta il più ambizioso tentativo di emulare le scienze naturali e di gran lunga il più riuscito. Gli economisti classici si ispiravano alla fisica newtoniana. Miravano a stabilire leggi universalmente valide che si potessero usare sia per spiegare, sia per prevedere i comportamenti economici, e speravano di raggiungere questo scopo servendosi del concetto di equilibrio. Quest'ultimo consentiva infatti all'analisi economica di concentrarsi sull'esito ultimo trascurando i fattori di disturbo temporanei. A un certo punto, indipendentemente dall'ampiezza delle sue oscillazioni, il pendolo si ferma; questo principio «ergodico» ha permesso ai teorici dell'economia di stabilire regole valide a prescindere dal tempo circa il ruolo equilibratore dei mercati.

Ora, il concetto di equilibrio è assai utile, ma può anche dar luogo a tante illusioni. Si presenta come qualcosa di empirico, ma non è così. Nella vita reale l'equilibrio si osserva di rado: ad esempio, i prezzi di mercato hanno notoriamente la cattiva abitudine di fluttuare. Si pensa che il processo che si può osservare tenda all'equilibrio, ma è possibile che quest'ultimo non venga mai raggiunto. È vero che i partecipanti al mercato si adeguano ai prezzi di mercato, ma forse non fanno che adeguarsi a un bersaglio in perenne movimento. In tal caso, definire «processo di aggiustamento» il comportamento dei partecipanti può essere un errore.

L'equilibrio è il prodotto di un sistema assiomatico. La teoria economica è costruita come la logica o la matematica: si basa cioè su alcuni postulati, e tutte le sue conclusioni derivano da questi mediante una manipolazione logica. La possibilità che l'equilibrio non venga mai raggiunto non invalida necessariamente la costruzione logica; ma presentando un equilibrio ipotetico come un modello di realtà, si introduce una notevole distorsione. La geometria euclidea rimane un sistema assiomatico perfettamente valido, ma si è prestata a false interpretazioni della realtà, come la convinzione che la terra fosse piatta.

Ora, l'equilibrio non è sempre un bersaglio in movimento. Nella vita quotidiana ci sono tante situazioni in cui la funzione cognitiva è costante e l'intersezione fra la curva della domanda e quella dell'offerta determina effettivamente il punto di equilibrio. Ma vi sono anche numerose situazioni che vengono escluse dall'osservazione accettando come data la curva della domanda e dell'offerta. L'omissione è stata giustificata con motivazioni metodologiche: si sostiene infatti che l'economia non si occupa né della domanda né dell'offerta in sé, ma soltanto del rapporto fra le due.<sup>3</sup> Dietro questa affermazione si nasconde un assunto, e cioè che il meccanismo dei prezzi funzioni in una direzione sola, rispecchiando passivamente le condizioni della domanda e dell'offerta. Quando il venditore sa quanta merce è disposto a offrire a ciascun prezzo, e il compratore sa quanta è disposto a comprarne, per raggiungere l'equilibrio basta che il mercato trovi quell'unico prezzo che mette d'accordo domanda e offerta. Ma che succede se invece i movimenti stessi dei prezzi modificano la disponibilità del compratore e del venditore a scambiare le loro merci a un dato prezzo, ad esempio perché si aspettano che il prezzo aumenti ulteriormente in un prossimo futuro? Questa possibilità, che costituisce la realtà dominante nei mercati finanziari nonché nei settori economici che utilizzano tecnologie in rapida evoluzione, viene semplicemente esclusa per assunto.

L'assunto che le curve della domanda e dell'offerta siano date indipendentemente serve a determinare i prezzi di mercato. Senza curve indipendentemente date della domanda e dell'offerta, i prezzi cesserebbero di essere determinati in un unico modo. Gli economisti si ritroverebbero allora nell'impossibilità di proporre generalizzazioni comparabili a quelle delle scienze naturali. L'idea che le condizioni della domanda e dell'offerta possano essere in qualche modo interdipendenti,

<sup>3</sup> Lionel Robbins, *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, Macmillan, London 1969.



o dipendere dagli eventi di mercato, appare incongrua a chi è stato cresciuto a pane e teoria economica; e tuttavia è esattamente questo che la teoria della riflessività implica e che il comportamento dei mercati finanziari dimostra.

Dare per scontate certe condizioni della domanda e dell'offerta date in modo indipendente elimina la possibilità di qualsiasi interazione riflessiva. Quanto è significativa questa omissione? Che importanza ha la riflessività nel comportamento dei mercati e delle economie? Guardiamo le cose come stanno. Nell'*Alchimia della finanza*, ho individuato e analizzato diversi casi di riflessività che la teoria dell'equilibrio non basta a spiegare. Nel caso del mercato azionario, ho preso ad esempio il fenomeno dell'effetto leva azionario, secondo cui quando una società o un'impresa viene sopravvalutata, può emettere titoli azionari e utilizzare i proventi per giustificare tali aspettative esagerate; ma fino a un certo punto. Se un'azienda in rapida crescita è sottovalutata, può non essere in grado di sfruttare le opportunità che ha davanti, giustificando con ciò la sottovalutazione. Ma, anche qui, soltanto fino a un certo punto. Sulla base di questi esempi, ho elaborato una teoria dei boom/crolli applicabile al mercato azionario che ha prodotto buoni risultati, e che tratterò più dettagliatamente nel prossimo capitolo.

Passando ora ai mercati valutari, ho notato la prevalenza di circoli viziosi e virtuosi in cui i tassi di cambio, e i cosiddetti fondamentali che questi dovrebbero rispecchiare, stanno fra loro in un rapporto di interconnessione che si autoalimenta, creando trend che si mantengono per periodi prolungati, finché alla fine si invertono. Ho così individuato un circolo vizioso del dollaro, culminato nel 1980, e ho analizzato un circolo virtuoso che ha avuto luogo fra il 1980 e il 1985. Quest'ultimo l'ho definito «circolo imperiale di Reagan». Se avessi scritto il mio libro più tardi avrei potuto analizzare un analogo circolo imperiale riguardante la Germania, quello innescato dalla riunificazione del 1990. Questo si è svolto in modo diverso per via dei suoi effetti sul meccanismo di cambio europeo: ha in-

fatti condotto alla svalutazione della sterlina nel 1992. La presenza di questi trend di lunga durata e ben identificabili incoraggia a sua volta le speculazioni che inseguono le tendenze del mercato, e l'instabilità tende a essere cumulativa.

Studiando il sistema bancario e i mercati del credito in generale, ho osservato un rapporto riflessivo fra l'atto del prestare e il valore della garanzia che determina la solvibilità del contraente il prestito. Ciò dà luogo a un modello boom/crollo asimmetrico, in cui l'espansione del credito e l'attività economica acquistano velocità gradualmente e rischiano di interrompersi bruscamente. Il rapporto riflessivo e il modello asimmetrico sono stati chiaramente visibili nel grande boom internazionale dei prestiti degli anni Settanta, culminato con la crisi messicana del 1982. Un analogo processo è in corso mentre scrivo, nel 1998.

Questi esempi dovrebbero bastare a dimostrare l'inadeguatezza della teoria dell'equilibrio e a giustificare il tentativo di elaborare una teoria generale della riflessività, in cui l'equilibrio diventa un'eccezione. In fin dei conti, un unico esperimento sulle macchie solari bastò a dimostrare le deficienze della fisica newtoniana e ad accreditare la teoria della relatività di Einstein. Ma vi è una grande differenza fra la teoria di Einstein e la mia. Einstein ha saputo prevedere un evento specifico, l'esperimento di Michelson-Morley che dimostrava l'invarianza della velocità della luce, o il perielio di Mercurio che confermava la relatività generale. Io non so prevedere null'altro che l'imprevedibilità. Prima che una teoria della riflessività possa diventare accettabile, dobbiamo quindi ridimensionare le nostre aspettative circa la nostra capacità di spiegare e prevedere gli eventi sociali e storici.

Prima di procedere, desidero chiarire un paio di punti teorici.

Primo punto, l'equilibrio. Oltre alla riflessività, vi sono altri fattori che possono interferire con la tendenza all'equilibrio. Uno di questi è l'innovazione. Brian Arthur e altri hanno elaborato il concetto di rendimenti crescenti, che giustifica l'au-



mento della produzione al di là dell'equilibrio della teoria classica, nella speranza che il progresso tecnologico spingerà fortemente al ribasso i costi di produzione, generando così larghi profitti dovuti a una posizione dominante sul mercato. Questa teoria ha posto in discussione una delle conclusioni normative più rispettate della teoria economica, e cioè l'ottimalità del libero scambio.

Secondo punto, la riflessività. Questa si manifesta in cambiamenti dei valori e delle aspettative delle persone. Ma non basta che tali idee si modifichino; devono anche avere un effetto significativo sulle condizioni reali, altrimenti le modifiche possono essere liquidate come semplice «rumore di fondo», e l'equilibrio finale rimanere invariato. In generale, io non credo che l'analisi microeconomica faccia una grande violenza alla realtà quando non tiene conto della riflessività, con una possibile eccezione: la pubblicità e il marketing, che dovrebbero modificare la curva della domanda anziché soddisfare una domanda esistente. Ma neanche queste attività sono sempre riflessive nel senso in cui ho appena definito la riflessività, né impediscono che si raggiunga un equilibrio in cui le aziende destinano parte delle loro risorse ad accrescere la domanda e parte a soddisfarla.

La situazione cambia quando si tratta di mercati finanziari e di questioni macroeconomiche. Le aspettative svolgono qui un ruolo importante, e questo ruolo è riflessivo. I soggetti fondano infatti le proprie decisioni sulle proprie aspettative, e il futuro che cercano di prevedere a sua volta dipende dalle decisioni che essi prendono oggi. Decisioni diverse producono un futuro diverso. Quindi le decisioni non si riferiscono a qualcosa di indipendentemente dato. Ciò introduce un elemento di incertezza sia nelle decisioni, sia nelle loro conseguenze. In teoria, l'incertezza si potrebbe eliminare partendo dall'ambizioso assunto della conoscenza perfetta. Ma questo postulato è insostenibile, perché ignora il fatto che le persone sono libere di compiere scelte. Conoscenza perfetta di cosa? Di tutte le scelte di tutti i soggetti? Ma questo è impossibile,

quando tali scelte si riferiscono a un esito che a sua volta dipende dalle scelte. Quindi, non soltanto i soggetti devono sapere qual è l'equilibrio finale, ma devono anche produrlo con un atto della volontà; e devono sapere che tutti gli altri lo conoscono e lo producono. Insomma, una serie di assunti tirati per i capelli: eppure, questi assunti sono stati proposti in tutta serietà.

Dobbiamo riconoscere che la conoscenza perfetta è irraggiungibile e che un elemento di incertezza è inevitabile. Significa forse che il concetto di equilibrio è irrilevante nel mondo reale? Non necessariamente. Deve succedere qualcosa d'altro per trasformare l'equilibrio in un bersaglio in movimento, e cioè le aspettative devono influenzare il futuro cui si riferiscono. Per giunta, l'influenza dev'essere tale da produrre in quelle aspettative cambiamenti capaci di modificare a loro volta il futuro. Meccanismi di *feedback* autoreferenziali e autoinfluenzanti come questi non si attivano certo tutte le volte, ma entrano in funzione troppo spesso perché li si possa ignorare. Sono endemici nei mercati finanziari, dove le variazioni dei prezzi attuali possono modificare il futuro che i prezzi attuali dovrebbero scontare. Inoltre, questi meccanismi sono tipici della politica macroeconomica, che è influenzata dagli eventi dei mercati finanziari e a sua volta esercita la sua influenza attraverso di essi. Pertanto, appare fuori luogo tentare di spiegare il comportamento dei mercati finanziari e gli eventi macroeconomici per mezzo dell'analisi dell'equilibrio. Eppure è proprio quello che la teoria economica ha cercato di fare attribuendo tutte le manifestazioni di squilibrio alle cosiddette scosse esogene. Questo tentativo ricorda gli sforzi di Tolomeo per spiegare il moto dei corpi celesti disegnando orbite in più ogniquale volta i pianeti mancavano di seguire il corso prescritto.

In pratica, sia gli operatori sia i regolatori del mercato sono consapevoli che l'equilibrio è un'illusione. È raro trovare un ambito in cui teoria e pratica siano tanto distanti fra loro, lasciando ampio spazio all'alchimia e ad altre forme di magia.



Io lo so bene, perché – in particolare nei paesi asiatici – mi è stata costruita addosso una reputazione di mago che, se non la evitassi di proposito, mi consentirebbe di manipolare i mercati. Le dichiarazioni del presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, e in particolare il suo monito circa l'«irrazionale esuberanza dei mercati», hanno fatto allusione alla riflessività in tutti i modi, tranne che chiamandola per nome. I massimi esponenti dell'alchimia riflessiva del passato operavano al ministero delle Finanze del Giappone; attualmente sono rimasti a corto di trucchi.

Devo confessare che non ho dimestichezza con le teorie dominanti sull'efficienza dei mercati e sulle aspettative razionali. Le considero irrilevanti e non mi sono mai dato la pena di studiarle perché mi sembrava di poterne benissimo fare a meno. Forse avevo ragione, a giudicare dal recente crollo del Long-Term Capital Management, un *hedge fund* i cui gestori miravano a sfruttare l'applicazione della moderna teoria dell'equilibrio e le cui strategie di arbitraggio erano in parte ispirate dai vincitori del Premio Nobel per l'economia del 1997, che avevano ricevuto il riconoscimento per il lavoro teorico sulla determinazione del prezzo delle opzioni. Il fatto che alcuni degli operatori che hanno partecipato con successo ai mercati finanziari abbiano giudicato completamente inutili le teorie moderne che si presume spieghino come funziona il mercato, si può considerare di per sé una critica feroce, ma non equivale certo a una dimostrazione formale della loro inadeguatezza. Da questo punto di vista il crollo del Long-Term Capital Management è assai più conclusivo.

A mio modo di vedere, il concetto di equilibrio è di grande aiuto per fare luce sulle imperfezioni del mondo reale. Non riusciremmo a costruire una teoria dinamica dello squilibrio se non disponessimo di un mezzo di contrasto come il concetto di equilibrio. Io non ho nulla contro l'economia in sé, per quello che vale, se non che non vale abbastanza, perché non tiene conto della connessione riflessiva fra gli eventi del mercato e le condizioni della domanda e dell'offerta.

Per comprendere i mercati finanziari e gli eventi macroeconomici ci serve insomma un paradigma nuovo. Dobbiamo cioè integrare il concetto di equilibrio con il concetto di riflessività. La riflessività non invalida le conclusioni della teoria dell'equilibrio come sistema assiomatico, ma aggiunge una dimensione di cui la teoria dell'equilibrio non tiene conto. È come coniugare la geometria piana con la nozione che la Terra è rotonda. La teoria dell'equilibrio ha lo scopo di fornire generalizzazioni valide a prescindere dal tempo. La riflessività aggiunge una dimensione storica. La freccia del tempo apre un processo storico che può tendere o meno all'equilibrio. È questo che fa la differenza nel mondo reale.

Nel prossimo capitolo intendo proporre un'interpretazione storica riflessiva dei mercati finanziari, ma prima desidero completare la mia critica della teoria economica affrontando la questione dei valori.

### *La questione dei valori*

La teoria economica accetta come dati i valori e le preferenze dei soggetti. Al riparo di questa convenzione metodologica, essa introduce tacitamente certi enunciati sui valori. Fra questi, il più importante è che bisogna tenere conto soltanto dei valori di mercato, cioè solo di quelle considerazioni che entrano nella mente di un partecipante al mercato nel momento in cui decide quanto è disposto a pagare a un altro partecipante nel quadro di un libero scambio. Questa affermazione è giustificata quando l'obiettivo è stabilire il prezzo di mercato, ma ignora una vasta gamma di valori individuali e sociali che non trovano espressione nel comportamento di mercato. Ora, questi non andrebbero ignorati nel decidere di questioni diverse dal prezzo di mercato: come va organizzata la società, come la gente deve vivere la propria vita... La risposta a queste domande non va data sulla sola base dei valori di mercato.

E invece è proprio quel che accade. La portata e l'influen-



za della teoria economica si sono estese al di là dei confini che i postulati di un sistema assiomatico dovrebbero imporre. I fondamentalisti del mercato hanno trasformato una teoria assiomatica e neutrale quanto ai valori in un'ideologia che ha influenzato in modo potente e pericoloso il comportamento politico ed economico. Una delle questioni cruciali che mi propongo di affrontare in questo libro è il modo in cui i valori penetrano in ambiti della società con cui non hanno niente a che vedere.

I valori presi come dati dalla teoria economica comportano sempre una scelta fra due alternative: tanto di una cosa equivale a tanto di un'altra. L'idea che alcuni valori possano non essere negoziabili non viene neanche presa in considerazione; oppure, più precisamente, questi valori sono esclusi dalla sfera di azione dell'economia. Nel complesso, vengono incluse soltanto le preferenze individuali, mentre vengono trascurate le esigenze collettive. Ciò significa che non si tiene conto dell'intero ambito sociale e politico. Se fosse valida la tesi dei fondamentalisti del mercato, secondo cui il miglior modo di servire l'interesse comune sarebbe perseguire l'interesse particolare senza impedimenti, poco male; ma è chiaro come il sole che questa conclusione è stata raggiunta trascurando i bisogni collettivi.

Da studi empirici sui processi decisionali è emerso che persino in questioni di preferenza individuale il comportamento delle persone non si conforma ai requisiti posti dalla teoria economica. L'evidenza indica che anziché essere coerenti e costanti, le preferenze dei soggetti variano a seconda del modo in cui essi inquadrano i problemi su cui sono chiamati a decidere. Ad esempio, la teoria economica, fino a Bernoulli (ca. 1738)<sup>4</sup> parte dal presupposto che i soggetti economici va-

<sup>4</sup> Daniel Bernoulli (1700-1782), fu professore di matematica a Pietroburgo. Le sue scoperte sono state poste alla base dell'indagine sulle scelte individuali in condizioni di incertezza. [N.d.R.]

lutino i risultati delle proprie scelte nei termini dello stato finale di ricchezza. In realtà i soggetti si rappresentano in genere quei risultati come perdite e guadagni relativi a un qualche punto di riferimento. Per giunta, queste diverse rappresentazioni possono influenzare profondamente le decisioni: i soggetti che si raffigurano i propri risultati in termini di ricchezza tendono a essere meno restii a rischiare di quelli che pensano in termini di perdite.<sup>5</sup>

Di più, io sostengo che i soggetti si comportano in modo diverso a seconda del quadro di riferimento di cui si servono. Nella scelta del quadro di riferimento si osserva una qualche coerenza, ma essa è tutt'altro che affidabile, e fra quadri diversi vi è spesso una notevole discontinuità. Parlo per esperienza personale. Mi è sembrato spesso di avere tante personalità diverse: una per gli affari, una per le responsabilità sociali e una (o più) per la vita privata. Spesso i ruoli si confondono, gettandomi nell'imbarazzo più profondo. Ho fatto uno sforzo consapevole per integrare questi vari aspetti della mia esistenza e ho il piacere di affermare che ci sono riuscito. Quando dico che è un piacere, parlo sul serio: integrare le diverse facce della mia personalità è stato per me fonte della massima soddisfazione. Devo però confessare che non ci sarei potuto riuscire se fossi rimasto un soggetto attivo sui mercati finanziari. Per gestire fondi ci vuole una dedizione assoluta alla causa del fare soldi, cui va subordinata ogni altra considerazione. A differenza di altre occupazioni, gestire un *hedge fund* può produrre sia perdite sia profitti: non ci si può permettere la minima distrazione. Da notare che i valori che mi hanno guidato nelle mie attività finanziarie rassomigliavano ai valori postulati dalla teoria economica, in quanto comportavano un'attenta valutazione delle alternative, e quindi avevano

<sup>5</sup> Daniel Kahneman e Amos Tversky, *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, in «Econometrica», vol. 47, 1979, pp. 263-291.



carattere cardinale anziché ordinale,<sup>6</sup> erano continui e graduati, ed erano accanitamente tesi a ottimizzare il rapporto rischio/premio, giungendo ad accettare rischi maggiori nei momenti in cui tale rapporto era favorevole.

Sono pronto a trarre generalizzazioni dalla mia esperienza personale e ad ammettere che i valori postulati dalla teoria economica siano rilevanti per le attività economiche in generale, e per il comportamento dei partecipanti al mercato in particolare. Questa generalizzazione è giustificata perché i partecipanti al mercato che non ottemperano a quei valori rischiano di venire estromessi o ridotti all'insignificanza dalle pressioni della concorrenza.

Analogamente, l'attività economica rappresenta soltanto una faccia dell'esistenza umana. Indubbiamente è molto importante, ma vi sono anche altri aspetti che non si possono ignorare. Per i miei fini attuali faccio distinzione fra la sfera economica, quella politica, quella sociale e quella individuale, ma non intendo attribuire grande importanza a nessuna di esse. Sarebbe facile aggiungerne altre: ad esempio, si potrebbe aggiungere la pressione esercitata dai coetanei, l'influenza della famiglia o dell'opinione pubblica, oppure distinguere fra il sacro e il profano. Quel che sto cercando di dire è che il comportamento economico non è che uno dei tanti tipi di comportamento, e i valori che la teoria economica prende come dati sono solo uno dei tanti tipi di valori esistenti nella società. Non si capisce come si possa applicare il calcolo differenziale ai valori pertinenti alle altre sfere, come fossero curve di indifferenza.

In che rapporto stanno i valori economici con gli altri tipi

<sup>6</sup> Questo è un punto importante. A differenza degli altri gestori di fondi, che si occupano del rendimento relativo, ciò che guidava me, e in base al quale venivo retribuito, era il rendimento assoluto. La ricerca del rendimento relativo è una delle fonti di instabilità dei mercati finanziari che la teoria economica ha mancato di individuare.

di valori? Non è una domanda cui si possa dare una risposta valida universalmente a prescindere dal tempo, se non dicendo che i valori economici di per sé non possono bastare a sorreggere una società. I valori economici esprimono soltanto quel che un singolo soggetto del mercato è disposto a pagare a un altro in cambio di qualcosa. Tali valori presuppongono che ciascun soggetto sia un centro di profitto dedito a massimizzare i propri utili a esclusione di ogni altra considerazione. Anche se questa descrizione corrisponde al comportamento di mercato, devono pur esserci altri valori alla base della società, anzi della vita umana. Quali sono questi altri valori e come conciliarli con quelli del mercato? È un interrogativo che mi interessa molto; anzi, mi lascia addirittura perplesso. Non basta studiare economia per essere preparati ad affrontarlo; bisogna andare oltre la teoria economica. Anziché prendere per dati i valori, dobbiamo trattarli come riflessivi. Ciò significa che valori diversi prevalgono in condizioni diverse, e che esiste un meccanismo di *feedback* biunivoco che li collega alle condizioni reali, tracciando un percorso storico inimitabile. Inoltre dobbiamo trattare i valori come fallibili, il che significa che quelli che prevalgono in un dato momento storico possono benissimo dimostrarsi inadeguati e inadatti in un altro momento. Io sostengo che i valori di mercato hanno assunto, nell'attuale momento storico, un'importanza molto superiore a quella appropriata e sostenibile.

Per amore d'ordine devo far notare che, se vogliamo applicare il concetto di riflessività ai valori, oltre che alle aspettative, dobbiamo farlo in un modo diverso. Nel caso delle aspettative l'esito funge da riscontro con la realtà, ma ciò non accade nel caso dei valori. I martiri cristiani non abbandonavano la fede neanche quando venivano dati in pasto ai leoni. Anziché parlare di funzione cognitiva, occorrerebbe probabilmente una definizione diversa e più emotiva per quel *feedback* che va dalla realtà al pensiero, anche se non so quale potrebbe essere. Ma di questo torneremo a parlare più avanti.



## Capitolo 3

### *La riflessività nei mercati finanziari*

Come si è visto nel capitolo precedente, la teoria economica classica si basava sul presupposto della conoscenza perfetta e sul concetto di equilibrio. Vorrei ora avvicinare questa analisi alla realtà, riconoscendo che i partecipanti ai mercati finanziari non possono evitare di introdurre una certa distorsione nei propri processi decisionali. Con la parola «distorsione» intendo quell'elemento di giudizio che interviene nelle aspettative dei partecipanti. Ciascun partecipante al mercato si trova infatti davanti al compito di assegnare un valore attuale al corso futuro degli eventi, ma tale corso dipende dai valori attuali che tutti i partecipanti considerati insieme vi attribuiscono. Ecco perché essi sono costretti a ricorrere a un elemento di giudizio, che ha l'importante caratteristica di non essere puramente passivo: esso cioè influisce sul corso degli eventi che dovrebbe semplicemente rispecchiare. Questo ingrediente attivo è invece assente dal concetto di equilibrio utilizzato dalla teoria economica.

Quello di distorsione è un concetto difficile con cui lavorare: essa non si può misurare esattamente, perché non sappiamo come sarebbe un mondo che ne fosse privo. Persone

## 3. LA RIFLESSIVITÀ NEI MERCATI FINANZIARI

diverse formulano previsioni iniziali diverse, ma è impossibile operare senza avere delle aspettative su ciò che accadrà. Ciò vale persino nel caso limite in cui un soggetto sia in grado di prevedere il futuro con esattezza. Per fortuna nel mondo esterno esiste una norma che costituisce un'indicazione – anche se non una vera e propria misura – della distorsione introdotta dai partecipanti, cioè il corso effettivo degli eventi. Non esiste una realtà indipendente dal pensiero dei soggetti, ma esiste una realtà che ne è influenzata. In altre parole, c'è una sequenza di eventi che si verifica effettivamente, e questa sequenza incorpora l'effetto delle convinzioni dei partecipanti. È probabile cioè che il corso effettivo degli eventi differisca dalle aspettative dei partecipanti, e la divergenza può essere assunta come indicazione della distorsione che entra in gioco. Sfortunatamente, può servire soltanto da indicazione, e non può essere una misura esatta di tale distorsione, perché il corso effettivo degli eventi già incorpora gli effetti della distorsione stessa. Un fenomeno che è in parte osservabile, e in parte dissimulato dal corso degli eventi, ha scarso valore come strumento di indagine scientifica. Possiamo capire, allora, perché gli economisti fossero tanto ansiosi di eliminarlo dal loro universo. Io invece lo considero la chiave per capire i mercati finanziari.

Il corso degli eventi che i partecipanti ai mercati finanziari cercano di prevedere è rappresentato dai prezzi di mercato. Questi ultimi sono facilmente osservabili, ma di per sé non dicono nulla circa l'influenza operata dalle previsioni dei partecipanti. Per individuare questa distorsione occorre qualche altra variabile che non sia contaminata dalla distorsione stessa. Tale variabile ci viene offerta dall'interpretazione convenzionale dei mercati finanziari: essa consiste nei fondamentali che i prezzi di mercato dovrebbero rispecchiare. Per semplicità mi limiterò al mercato azionario. Le aziende hanno dei bilanci e degli utili, e distribuiscono dei dividendi. I prezzi di mercato dovrebbero rispecchiare le aspettative prevalenti riguardo a quei fondamentali. Io non concordo con questa in-



interpretazione, ma essa costituisce un ottimo punto di partenza per studiare gli effetti delle aspettative dei partecipanti.

Ai fini dell'analisi che sto conducendo, definirò l'equilibrio come la corrispondenza fra le idee dei partecipanti e i fondamentali. Mi sembra che tale definizione sia conforme al concetto così come viene usato nella teoria economica. I fondamentali che contano sono nel futuro: ciò che i prezzi azionari dovrebbero rispecchiare non sono gli utili, i bilanci e i dividendi dell'anno scorso, bensì il flusso futuro degli utili, dei dividendi e del valore dell'attivo complessivo di un'impresa. Questo flusso non è dato, quindi non è un oggetto di conoscenza, bensì di supposizione. Il punto importante è che il futuro, quando arriverà, sarà stato influenzato dalle supposizioni che l'hanno preceduto. Le supposizioni trovano espressione nei prezzi azionari, e i prezzi azionari influiscono in modi diversi sui fondamentali. Analoghe constatazioni valgono per le valute, per il credito e per le materie prime, come vedremo oltre; ho già detto che questa discussione iniziale è circoscritta, per semplicità, al mercato azionario. Un'azienda può raccogliere capitali vendendo azioni e il prezzo a cui le vende influirà sull'utile per azione. Il prezzo dell'azione influenza anche le condizioni alle quali l'azienda può ottenere prestiti. Emettendo opzioni, l'azienda può inoltre motivare il suo *management*. Ci sono anche altri modi in cui l'immagine dell'azienda così com'è rappresentata dal suo prezzo azionario può influenzare la sostanza. Ogniqualvolta ciò accade, sorge la possibilità di un'interazione riflessiva biunivoca, e l'equilibrio diventa un concetto illusorio perché i fondamentali cessano di costituire una variabile indipendente cui potrebbe corrispondere il prezzo azionario. L'equilibrio diventa insomma un bersaglio mobile, e l'interazione riflessiva può renderlo del tutto sfuggente, perché il movimento dei prezzi azionari può spingere i fondamentali nella stessa direzione in cui si sposta il titolo azionario.

Il futuro che i partecipanti al mercato cercano di prevedere è rappresentato prevalentemente dai prezzi azionari, non dai fondamentali: questi contano soltanto nella misura in cui in-

fluiscono sui prezzi azionari. Quando questi ultimi trovano il modo di influenzare i fondamentali, rischia di mettersi in moto un processo che si autoalimenta, e questo processo rischia a sua volta di spingere sia i fondamentali, sia i prezzi azionari molto lontano da quello che sarebbe l'equilibrio secondo la teoria convenzionale. Ciò giustificerebbe il comportamento di seguire il trend, e questo può spingere i mercati finanziari in un territorio che definirei lontano dall'equilibrio. Alla fine, la divergenza fra immagine e realtà, fra aspettative ed esito, è destinata a diventare insostenibile, e il processo si capovolge. Il punto importante da capire è che seguire il trend non è necessariamente un comportamento irrazionale. Certi animali hanno buoni motivi per spostarsi in branco: lo stesso vale per gli investitori. Chi segue i trend senza riflettere si fa male soltanto quando arriva al punto di rottura, e se è abbastanza sveglio è probabile che sopravviva. Analogamente, gli investitori solitari che ancorano il loro patrimonio ai fondamentali rischiano di venire calpestati dal branco.

Accade solo occasionalmente che il prezzo delle azioni di una singola società possa influenzare i suoi fondamentali, come un cane che si morde la coda. Se vogliamo trovare interazioni riflessive che si producono di norma, anziché come eccezione, dobbiamo guardare il quadro generale. Ad esempio, i movimenti valutari tendono a essere autoconvalidanti; l'espansione e la contrazione del credito tendono a essere cicliche. Sui mercati finanziari i processi che si autoalimentano (ma che alla fine si autodistruggono) sono endemici, ma accade raramente di poterli documentare in modo adeguato.

Per illustrare questo punto voglio usare un caso particolare, tratto da *L'alchimia della finanza*: il cosiddetto boom dei conglomerati, che ha raggiunto il culmine alla fine degli anni Sessanta. A quell'epoca gli investitori erano disposti a investire cifre pari a multipli elevati dei profitti in società i cui utili per azione erano in rapido aumento. Nella mente degli investitori, la considerazione dell'aumento dell'utile societario sovrastava gli altri cosiddetti fondamentali, cioè i dividendi o i valori del-



le altre poste di bilancio, ed essi non andavano certo per il sottile circa i mezzi con cui tale aumento era stato ottenuto. Ora, alcune aziende sono riuscite a sfruttare questa tendenza degli investitori. Per lo più i conglomerati erano aziende ad alta tecnologia del settore della difesa, che nel recente passato avevano sperimentato un rapido aumento degli utili e una corrispondente elevata crescita degli utili per azione. Decidevano allora di sfruttare l'elevata quotazione delle proprie azioni per acquisire altre società le cui azioni erano vendute a multipli inferiori degli utili, il che incrementava ulteriormente il loro utile per azione. Gli investitori hanno gradito questo aumento degli utili e le quotazioni delle loro azioni hanno continuato a salire, il che ha consentito ai conglomerati di portare avanti il processo. Ben presto essi hanno avuto numerosi imitatori: persino società le cui azioni inizialmente avevano multipli degli utili piuttosto bassi riuscivano a raggiungere multipli superiori semplicemente annunciando la propria intenzione di diventare conglomerati. Il boom è cominciato così.

Inizialmente la situazione di ogni società veniva esaminata separatamente, ma a poco a poco i conglomerati hanno cominciato a essere considerati un gruppo. È nata così una nuova genia di investitori, i cosiddetti gestori di fondi d'assalto, detti anche *gunslingers*, cioè «pistolieri»; costoro hanno cominciato a manifestare una particolare affinità con il *management* dei conglomerati. Fra gli uni e gli altri sono state aperte linee dirette di comunicazione e i conglomerati hanno imparato a gestire i propri prezzi azionari altrettanto bene dei propri utili. I prezzi azionari salivano, ma a un certo punto la realtà non ha più potuto confermare le aspettative. Le acquisizioni sono dovute diventare sempre maggiori per conservare la spinta iniziale, e alla fine i conglomerati hanno urtato contro i limiti delle loro dimensioni. Il processo è culminato con il tentativo di Saul Steinberg di assorbire la Chemical Bank, prima ostacolato e poi sventato dall'*establishment*.

Non appena i prezzi delle azioni hanno cominciato a calare, la tendenza ha preso ad autoalimentarsi. Sono venuti a gal-

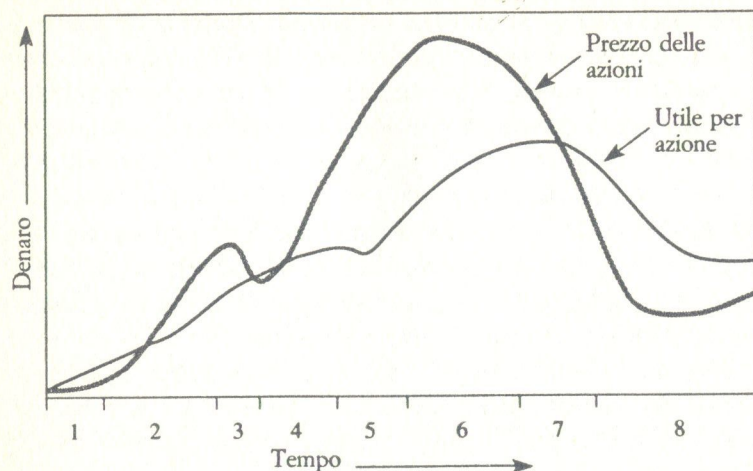
la tutti i problemi interni che erano stati dissimulati durante il periodo di rapida crescita esterna. I rendiconti degli utili hanno cominciato a rivelare sgradite sorprese. Gli investitori hanno perso ogni illusione e, dopo l'euforia dei successi basati sulle acquisizioni, sono rimasti in pochi i manager disposti ad accollarsi di buon grado l'onere di gestire le proprie aziende. La situazione è stata aggravata dalla recessione, e molti dei conglomerati i cui titoli erano andati alle stelle si sono letteralmente disintegrati. A quel punto gli investitori temevano il peggio, e in alcuni casi il peggio è effettivamente accaduto. Ma in altri casi la realtà si è rivelata migliore delle aspettative, e alla fine la situazione si è stabilizzata; le aziende sopravvissute, spesso dopo aver cambiato gestione, sono emerse lentamente e a fatica da sotto le proprie macerie.<sup>1</sup>

Usando come paradigma il boom dei conglomerati, ho elaborato un modello ideale di sequenza boom/crollo. Essa comincia con una distorsione prevalente e un trend prevalente. Nel caso del boom dei conglomerati, la distorsione prevalente era la preferenza per il rapido aumento degli utili per azione, senza troppo badare a come veniva ottenuto; il trend prevalente era la capacità delle aziende di realizzare un rapido aumento degli utili per azione, usando il proprio capitale azionario per acquisire altre società il cui multiplo degli utili era più basso. Nella fase iniziale (1), il trend non è ancora stato riconosciuto. Poi viene il periodo di accelerazione (2), in cui il trend viene riconosciuto e rafforzato dalla distorsione prevalente. Può intervenire un periodo di prova (3), quando i prezzi subiscono un arretramento. Se la distorsione e il trend rimangono costanti, entrambi ne emergono più forti che mai (4). Sopraggiunge poi il momento della verità (5), in cui la realtà non può più sostenere le aspettative esagerate, seguito da un periodo confuso (6), in cui si continua a stare al gioco senza più crederci. Alla fine si raggiunge un punto (7) in cui

<sup>1</sup> George Soros, *L'alchimia della finanza*, cit., p. 75.



il trend subisce una flessione e la distorsione si inverte, il che determina una catastrofica accelerazione nella direzione opposta (8), comunemente nota come crollo.



Tutto ciò è illustrato nel grafico sopra riportato. Questo grafico presenta un caso ideale, ma i grafici delle varie conglomerate erano quasi corrispondenti. Non tutte le sequenze boom/crollo seguono lo stesso andamento. In *L'alchimia della finanza* ho descritto un altro caso ideale, in cui fase ascendente e fase discendente sono più simmetriche. Nella realtà vi sono diversi processi riflessivi che interagiscono fra loro determinando ogni volta un andamento peculiare e non confrontabile con altri. Ogni caso è diverso dall'altro e le curve hanno tante forme diverse quanti sono i diversi casi. Il crollo improvviso della fiducia sui mercati finanziari dell'Estremo Oriente nel 1997, che ha inciso sui fondamentali in tutta l'Asia e addirittura nel resto del mondo, è un esempio calzante che analizzerò in seguito.

Non c'è nulla di determinato nel caso ideale che ho descritto più sopra. Le varie fasi possono avere ampiezza e durata variabile. Certamente, nella sequenza delle varie fasi sembra di poter distinguere una qualche logica, nel senso che sa-

rebbe strano imbattersi in un periodo di accelerazione dopo il momento della verità, o in corrispondenza di un punto di inversione prima del momento della verità. Ma il processo può abortire in qualsiasi momento, anzi può non iniziare mai. A innescarlo è un'interazione di autoalimentazione reciproca fra giudizio e trend, fra pensiero e realtà. In moltissimi casi, il meccanismo riflessivo di *feedback* si autocorregge anziché autoalimentarsi: una sequenza boom/crollo compiuta è più l'eccezione che la regola, mentre la riflessività – che si autoalimenta o si autocorregga – è la regola. Eppure, viene ignorata dalle teorie correnti. Ad esempio, vi è un elemento riflessivo nell'attuale boom delle azioni di Internet: la popolarità della rete e quella delle sue azioni si sono alimentate a vicenda. Un analogo rapporto riflessivo esiste fra gli utili societari e l'uso delle opzioni azionarie per retribuire i manager, particolarmente forte nel settore bancario.

Effettivamente, per comprendere i mercati finanziari, il concetto di riflessività è molto più idoneo del concetto di equilibrio. Ma anche quest'ultimo ha la sua utilità; anzi, come abbiamo visto, sarebbe difficile illustrare il meccanismo di *feedback* senza ricorrervi. L'equilibrio, come i fondamentali, è un fertile errore. In fin dei conti non potremmo dire granché sulla distorsione introdotta dal giudizio dei partecipanti senza parlare dei fondamentali, anche se io sostengo che i cosiddetti fondamentali possono essere influenzati dalla distorsione stessa. Il grafico del boom dei conglomerati non avrebbe molto senso senza una curva che indichi gli utili per azione (cioè i «fondamentali»), nonostante questi siano influenzati dai prezzi di mercato.

Ma allora, che cos'è l'equilibrio? Io definisco «equilibrio» lo stato in cui vi è corrispondenza fra aspettative ed esiti. Sui mercati finanziari l'equilibrio è irraggiungibile, ma si può determinare se un trend prevalente porti verso l'equilibrio o meno. Sapere almeno questo costituirebbe un grande passo avanti verso la comprensione. Riuscire a individuare un trend prevalente e una divergenza fra aspettative ed esiti significa forse



riuscire a prevedere se il trend sta spingendo verso l'equilibrio o lontano da esso. Certamente non è facile, e non si può fare scientificamente, anche se mi sono reso conto che può essere utile ricorrere alla teoria popperiana del metodo scientifico. Io lo faccio ponendo un'ipotesi (o, per brevità, una tesi) alla base delle mie aspettative e confrontandola con il corso futuro degli eventi. Al tempo in cui mi occupavo attivamente di gestione di fondi, ero colto da una particolare euforia quando avvertivo che erano in corso processi che all'inizio si autoalimentavano per poi autodistruggersi. Mi veniva l'acquolina in bocca, come ai cani di Pavlov. Si è detto che gli economisti hanno previsto dieci recessioni di cui se ne sono avverate tre; io facevo altrettanto con le sequenze boom/crollo. Nella maggior parte dei casi mi sbagliavo, perché non tutte le situazioni si prestano a formulare una tesi riflessiva, ma quei pochi casi in cui avevo ragione facevano sì che valesse la pena di fare quello sforzo, perché il profitto potenziale era nettamente maggiore che in una situazione di quasi-equilibrio. È così che operavo quando facevo il gestore di fondi: quell'attività richiedeva immaginazione, intuito e un atteggiamento accanitamente critico.

In *L'alchimia della finanza* (pp. 78 sgg.) ho documentato un caso particolare: quello dei fondi comuni di investimento immobiliare (REIT),<sup>2</sup> avvenuto all'inizio degli anni Settanta. Si tratta di un caso per molti aspetti notevole. Io avevo pubblicato un rapporto di gestione in cui pronosticavo un processo boom/crollo, e da quel momento in poi tutto si è svolto come seguendo un copione, al pari di una tragedia greca, esattamente come avevo previsto. Io stesso ero parte in causa, e ho tratto tutti gli insegnamenti possibili da quello che è accaduto, sia nella fase ascendente sia in quella discendente. Persuaso dalla mia stessa analisi che i REIT sarebbero finiti quasi tut-

<sup>2</sup> REIT è la sigla di *Real estate investment trust*; si tratta di fondi in cui il denaro dei sottoscrittori è investito in immobili o in attività a essi legate. [N.d.T.]

ti in bancarotta, ho continuato a vendere le azioni allo scoperto mentre il loro valore calava. Alla fine, pur essendo partito da una posizione di scoperto, ho guadagnato più del 100 per cento: un'impresa apparentemente impossibile.<sup>3</sup>

Anche nei casi in cui la mia tesi si è rivelata falsa, sono spesso riuscito a uscirne intascando un profitto, perché il mio atteggiamento critico mi consentiva di individuarne i difetti prima che lo facessero gli altri. Quando nell'aria avvertivo quel certo non so che, applicavo la regola «prima investire, poi indagare». Se la tesi era plausibile, ciò di solito mi forniva la possibilità di realizzare un profitto, perché c'erano altre persone disposte a credermi. Individuare un difetto in una tesi mi dava sollievo; non conoscere tutte le sue potenziali debolezze mi teneva sempre in allerta, poiché ero fermamente convinto che ogni tesi sia intrinsecamente imperfetta.

Sulla base della mia esperienza ho formulato un'ipotesi abbastanza interessante sul mercato azionario: ho postulato cioè che quest'ultimo opera un adattamento della teoria del metodo scientifico di Popper che somiglia molto alla mia, con l'unica differenza che non sa di farlo. In altre parole, adotta una tesi e la mette alla prova; quando si rivela difettosa, come accade di solito, ne prova un'altra. È questo che determina le fluttuazioni del mercato. Ciò si verifica a vari livelli di significatività, e i modelli prodotti sono ricorrenti, il che ricorda molto i frattali di Mandelbrot.<sup>4</sup>

La tesi adottata dal mercato è spesso banale; può ridursi al dire che i prezzi di certe società, di certi gruppi, o di interi mercati sono destinati a crescere o a calare. In questi casi, quando il partecipante riesce a capire perché il mercato abbia

<sup>3</sup> Colui che vende allo scoperto (ribassista) vende a termine titoli senza possederli, con la previsione che nel momento in cui li dovrà effettivamente consegnare potrà comprarli a un prezzo inferiore rispetto a quello a cui li ha in precedenza venduti. [N.d.R.]

<sup>4</sup> Strutture ricorrenti in cui configurazioni irregolari si ripetono su tutte le scale.



adottato una certa tesi può anche essere troppo tardi: la tesi è già stata scartata. Molto meglio anticipare le fluttuazioni studiando gli andamenti del mercato. È quanto fanno gli analisti tecnici. La cosa non mi ha mai particolarmente interessato: preferivo una tesi non banale, cioè riflessiva. Naturalmente, il mercato aveva già cominciato ad agire prima ancora che io potessi formulare questa tesi, ma formulandola potevo ancora anticiparlo. Queste tesi storiche, riflessive, si presentavano soltanto a intermittenza, e fra l'una e l'altra vi erano lunghi periodi di inattività in cui era più conveniente non far niente.

Dubito che avrei ancora un margine competitivo nel riconoscere le tesi più vaste, quelle storiche, perché adesso i partecipanti al mercato hanno preso coscienza delle potenzialità insite nella riflessività. Ad esempio, si è verificata una novità degna di nota: ci si è distaccati dai fondamentali e si presta più attenzione a considerazioni tecniche. Via via che diminuisce la fede dei partecipanti nell'importanza dei fondamentali, aumenta quella nell'analisi tecnica. Ciò ha alcune implicazioni per la stabilità dei mercati, ma prima di passare a esaminarle devo introdurre una distinzione che svolge un ruolo cruciale nel mio quadro concettuale di riferimento.

È la distinzione fra condizioni di quasi-equilibrio e condizioni lontane dall'equilibrio. Ho mutuato questi termini dalla teoria del caos, con cui la mia impostazione ha qualche affinità. In condizioni di quasi-equilibrio, il mercato opera in base a tesi banali, cosicché un allontanamento dall'equilibrio rischia di provocare una contromossa che riporta i prezzi verso la posizione di partenza. Queste fluttuazioni rassomigliano alle piccole onde sciabordanti che si creano in una piscina.

Di contro, se una tesi riflessiva riesce a imporsi, influenza non soltanto i prezzi, ma anche i fondamentali, e qualsiasi inversione non produce il ritorno alla posizione di partenza: la reazione sarà più simile a una marea o una valanga. Le sequenze boom/crollo compiute penetrano nel territorio lontano dall'equilibrio: è questo che ne fa dei fenomeni storicamente significativi. Dov'è allora la linea di demarcazione?

La soglia dello squilibrio dinamico si varca quando un trend prevalente nel mondo reale comincia a dipendere da un'aspettativa generale nella mente dei partecipanti, e viceversa. Successivamente, sia il trend sia l'aspettativa si sviluppano più di quanto sarebbe stato possibile in assenza di un doppio *feedback* come la connessione riflessiva. Ad esempio, nel 1990 l'entusiasmo degli investitori e dei banchieri internazionali per le azioni e i capitali asiatici ha determinato boom interni alimentati dalle quotazioni elevate e dalla facilità di accesso al credito. Questi boom hanno accelerato la crescita nel settore e hanno fatto aumentare ulteriormente le quotazioni, il che a sua volta ha convalidato e incoraggiato ulteriori afflussi di capitali dall'estero. Ma c'era un ma: il boom non avrebbe potuto svilupparsi quanto ha fatto senza il sostegno informale del dollaro che ha consentito a quei paesi di sostenere un deficit commerciale più a lungo di quanto avrebbero dovuto. Ma su questo torneremo in seguito.

Un'aspettativa generale di per sé non basta: deve trovare il modo di farsi convalidare dalla creazione o dal rafforzamento di un trend del mondo reale. Mi rendo conto che sto facendo un'affermazione tautologica: quando è in azione un doppio *feedback* possiamo parlare di squilibrio dinamico. E tuttavia è un punto su cui vale la pena insistere: il pensiero dei partecipanti contiene sempre degli elementi di giudizio imprecisi, ma non sempre si traduce in una sequenza boom/crollo. Ad esempio, il boom dei conglomerati sarebbe potuto durare molto meno se gli investitori si fossero resi conto che era un errore attribuire tanta importanza all'aumento degli utili per azione non appena i conglomerati hanno cominciato a sfruttarlo. Analogamente, il boom asiatico sarebbe durato molto meno se investitori e prestatori si fossero resi conto che, nonostante gli afflussi di capitali nella regione e i deficit delle bilance commerciali finanziassero «investimenti produttivi», questi ultimi sarebbero rimasti «produttivi» solo finché fosse stato possibile sostenere tali afflussi di capitali.



Ma la storia non finisce qui. Che cosa accade, infatti, quando i partecipanti al mercato riconoscono il rapporto riflessivo che esiste tra fondamentali e valutazioni? Anche questo può diventare una fonte di instabilità, in quanto conduce a porre l'accento sui fattori cosiddetti tecnici, e a trascurare i fondamentali, generando una speculazione in cui si segue il trend. E allora, come preservare la stabilità? Solo continuando a fare assegnamento sui cosiddetti fondamentali, nonostante il fatto che dipendono dalle nostre valutazioni. A questo si arriva con l'ignoranza: se i partecipanti al mercato non hanno coscienza della riflessività, i mercati rimangono stabili finché una qualche scappatoia non consente un processo boom/crollo. Ma come si fa a preservare la stabilità quando i partecipanti al mercato prendono coscienza della riflessività? La risposta è che non possono farlo i partecipanti da soli: preservare la stabilità deve diventare un obiettivo politico.

Si capisce allora che il concetto di riflessività è esso stesso riflessivo. La teoria economica ha promosso la tendenza all'equilibrio ignorando la riflessività e ponendo l'accento sull'importanza dei fondamentali. La mia argomentazione porta invece a concludere che i mercati non si possono abbandonare a se stessi. La consapevolezza della riflessività serve solo ad accrescere l'instabilità, a meno che le autorità, essendone altrettanto consapevoli, non intervengano nel momento in cui l'instabilità minaccia di divenire incontrollabile.

Attualmente il problema dell'instabilità si sta acutizzando. La fiducia nei fondamentali sta venendo meno e prendono piede i comportamenti nei quali si segue il trend. Questi sono alimentati dall'influenza crescente degli investitori istituzionali, la cui *performance* è misurata dalla prestazione relativa, anziché assoluta, e dalle maggiori banche,<sup>5</sup> che agiscono come

<sup>5</sup> *Large money center banks*: si tratta delle maggiori banche statunitensi, per lo più situate a New York, che si procurano i loro fondi non tanto dai piccoli investitori, ma sul mercato monetario. [N.d.T.]

*market makers*<sup>6</sup> sui mercati delle valute e dei derivati. Esse beneficiano della aumentata volatilità<sup>7</sup> sia in quanto *market makers*, sia in quanto fornitrici di strumenti di copertura del rischio. Più ambivalente è il ruolo degli *hedge funds*: in quanto utilizzatori del *leverage*<sup>8</sup> contribuiscono alla volatilità, ma nella misura in cui sono motivati dal rendimento assoluto anziché relativo, spesso vanno in controtendenza. Poiché gli stessi mercati finanziari si sviluppano secondo una modalità storica, il pericolo di accrescere l'instabilità non va preso alla leggera. Lo affronterò nei capitoli sul sistema capitalistico globale, ma prima occorre esaminare un po' più da vicino la riflessività e gli andamenti storici.

<sup>6</sup> Sono cioè capaci di influenzare notevolmente i mercati. [N.d.T.]

<sup>7</sup> Il termine è usato in relazione al corso di un titolo che risente in modo notevole delle fluttuazioni dell'indice generale del mercato finanziario. [N.d.T.]

<sup>8</sup> *Leverage*: effetto leva. In campo finanziario indica la capacità di controllare più risorse di quelle che si posseggono effettivamente, mediante la proprietà diretta di una piccola parte di tali risorse. [N.d.R.]



## Capitolo 4

### *La riflessività nella storia*

Considero i mercati finanziari alla stregua di un processo storico. Credo che la mia interpretazione abbia anche una certa attinenza con la storia in senso lato, una storia intesa non soltanto come la storia del genere umano, ma di ogni forma di interazione umana. Gli individui agiscono sulla base di una comprensione imperfetta, e i rapporti che intercorrono tra loro sono di natura riflessiva.

Come ho già spiegato nei precedenti capitoli, possiamo suddividere gli eventi in due categorie: eventi quotidiani ordinari, che non modificano il modo di vedere le cose, ed eventi storici irripetibili, che incidono sul modo di vedere dei partecipanti e contribuiscono a modificare ulteriormente le condizioni generali. Questa distinzione è tautologica, ma si rivela utile. Il primo tipo di evento può costituire l'oggetto di un'analisi basata sul concetto di equilibrio; il secondo invece no: lo si può comprendere solo in quanto parte di un processo storico.

Negli eventi quotidiani, né la funzione partecipativa, né la funzione cognitiva subiscono alterazioni importanti. Nel caso degli avvenimenti storici irripetibili, invece, le funzioni opera-

#### 4. LA RIFLESSIVITÀ NELLA STORIA

no simultaneamente, di modo che né il punto di vista dei partecipanti, né la situazione cui essi si rapportano rimangono gli stessi di prima. Ciò spiega perché tali avvenimenti vengono definiti storici.

Per come io lo intendo, il processo storico non ha un esito prevedibile. In una situazione che vede la partecipazione di soggetti pensanti, la sequenza degli eventi non segue un percorso lineare da un insieme di fatti al successivo; accade invece che i fatti si colleghino alle percezioni e le percezioni ai fatti con un andamento serpeggiante, simile a quello di una stringa passata negli occhielli di una scarpa. Ma la storia è una stringa da scarpe molto particolare. I due lembi della scarpa non sono fatti dello stesso materiale. Anzi, uno soltanto è, per così dire, tangibile. L'altro è costituito dalle idee dei partecipanti. I due lembi non coincidono e i punti in cui divergono determinano la forma degli eventi che li tengono uniti. I nodi che sono stati già stretti hanno una forma determinata, ma il futuro è aperto. Una situazione ben diversa da quella dei fenomeni naturali nei quali, per spiegare il passato e predire il futuro, è possibile ricorrere alle stesse leggi universalmente valide.

Possiamo dire che questa teoria della storia presenta una sorta di dialettica fra i nostri pensieri e la realtà. Può essere interpretata come una sintesi fra la dialettica delle idee di Hegel e il materialismo dialettico di Marx. Hegel sosteneva la dialettica di un'idea, che da ultimo conduceva alla fine della storia: la libertà. Marx, e ancor meglio Engels, stabilirono l'antitesi, sostenendo che le condizioni e i rapporti di produzione determinano la sovrastruttura ideologica. La teoria della stringa da scarpe potrebbe essere considerata una sintesi. Non sono i pensieri o le condizioni materiali a evolversi autonomamente in maniera dialettica, ma è il gioco delle reciproche azioni e reazioni a dar luogo a un processo dialettico. L'unica ragione per cui non do ulteriore risalto al termine «dialettica» è che non voglio farmi carico del bagaglio eccessivo che si porta dietro. In fin dei conti, Marx ha proposto



una teoria deterministica della storia diametralmente opposta a quella da me sostenuta. Il gioco tra dimensione materiale e dimensione ideale è interessante proprio perché esse non sono corrispondenti e non si determinano a vicenda. La mancanza di corrispondenza fa sì che le valutazioni dei partecipanti siano una forza causale nella storia. I loro errori, travisamenti e malintesi svolgono, negli eventi storici, lo stesso ruolo delle mutazioni genetiche negli eventi biologici. Sono ciò che fa la storia.

### *Boom/crollo*

Io sostengo che il processo boom/crollo è rilevante sia per la storia in generale, sia per i mercati finanziari. Inutile dire che non è l'unico cammino che la storia può seguire. Se all'inizio – come è possibile che avvenga – il giudizio generale e il trend tendono ad autocorreggersi, il processo boom/crollo non si innesca nemmeno. Oppure, il giudizio può venire corretto quasi subito. Il processo di autocorrezione è meno spettacolare ma più frequente. Gran parte delle evoluzioni storiche non ha forma regolare, o addirittura non segue neanche un modello. Ciò accade perché la realtà è infinitamente complessa e qualunque sia il processo di cui decidiamo di occuparci, esso interagisce con molti altri processi.

Il processo boom/crollo assume particolare importanza perché fa da ponte fra condizioni di quasi-equilibrio e condizioni di lontananza dall'equilibrio. Sono in grado di dimostrarne la presenza nella storia con un esempio concreto: la nascita e il crollo del sistema sovietico. Ho partecipato attivamente alla parte finale di quel processo, lasciandomi guidare dalla teoria della storia che sto esponendo. Ho messo a punto un'interpretazione del processo boom/crollo, che ho pubblicato nel 1990, in *Opening the Soviet System*. Ecco quel che scrivevo all'epoca:

Il giudizio e il trend iniziali hanno condotto a una società chiusa. La rigidità del dogma e delle condizioni sociali generali si alimentavano a vicenda. Il sistema ha raggiunto lo zenit negli ultimi anni del governo di Stalin, che fu totalizzante: una forma di governo, un sistema economico, un impero territoriale, un'ideologia. Il sistema era chiuso in se stesso, isolato dal mondo esterno, rigido. Ma il divario fra il reale stato delle cose e l'interpretazione che ne veniva data a livello ufficiale era abbastanza ampio da poter essere definito come un caso di squilibrio statico.

Alla morte di Stalin seguì un breve periodo di verità, in cui Chruščëv fece parziali rivelazioni sulla realtà del dominio staliniano; ma alla fine la gerarchia si riconfermò al potere. Iniziò un tramonto, durante il quale il dogma venne mantenuto in vita dai metodi amministrativi in uso, senza però avere più il rinforzo di una cieca fiducia nella sua validità. È interessante notare che il sistema si fece ancor più rigido. Fintanto che a reggere il timone c'era stata una figura totalitaria in carne e ossa, la linea del Partito comunista poteva venire cambiata secondo il suo estro. Ma ora che alla guida del regime c'erano dei burocrati, quella flessibilità venne meno. Diminuí anche il terrore che aveva costretto la gente ad accettare il dogma comunista, e iniziò un sottile processo di decadenza. Le istituzioni iniziarono a contendersi le posizioni di potere, ma dal momento che nessuna di esse godeva di reale autonomia, furono costrette a praticare una forma di baratto con altre istituzioni. A poco a poco, un elaborato sistema di mercanteggiamento a livello istituzionale si sostituì a quella che sarebbe dovuta essere la pianificazione centralizzata. Intanto, si andava sviluppando un'economia informale, che integrava e tappava i buchi lasciati dal sistema ufficiale. Oggi, quell'epoca di tramonto viene definita periodo di stagnazione. L'inadeguatezza del sistema si fece sempre più manifesta e la spinta verso una riforma sempre più pressante.

La riforma accelerò il processo di disintegrazione, perché introdusse o legittimò certe alternative, mentre la sopravvivenza del sistema dipendeva dalla mancanza di alternative. All'inizio, la riforma economica godette di un periodo di successo in tutti i paesi comunisti; l'unica importante eccezione fu pro-



prio l'Unione Sovietica. I riformatori cinesi definirono Età dell'Oro quella fase in cui il capitale azionario esistente veniva riconvertito per venire incontro ai bisogni del consumatore. Ma tutti i movimenti riformatori si fondano su un travisamento: il sistema non si può riformare, perché non permette una distribuzione del capitale secondo criteri economici. Quando il potenziale economico esistente è stato riorientato, il processo di riforma inizia a incontrare delle difficoltà.

Non è difficile capire perché. Il comunismo era nato come antidoto al capitalismo, che aveva alienato al lavoratore i mezzi di produzione. Tutta la proprietà veniva rilevata dallo Stato, e lo Stato era una personificazione dell'interesse collettivo, così come veniva definito dal Partito. Il Partito era quindi responsabile della distribuzione del capitale. Questo significava che la distribuzione avveniva non sulla base di considerazioni economiche, ma di un dogma politico, quasi religioso. L'analogia più calzante è quella delle piramidi costruite dai faraoni: la parte di risorse destinata all'investimento veniva incrementata al massimo, mentre il beneficio economico risultante restava al minimo. Un'altra analogia era che gli investimenti venivano destinati alla realizzazione di progetti monumentali. Le gigantesche dighe idroelettriche, le acciaierie, le volte marmoree della metropolitana di Mosca, i grattacieli dell'architettura stalinista, sono altrettante piramidi costruite da un moderno faraone. Le centrali idroelettriche producono energia, e dalle acciaierie esce l'acciaio, ma se quell'acciaio e quell'energia vengono usati per costruire altre dighe e altre acciaierie, l'effetto sull'economia non è molto diverso che se si costruissero delle piramidi.

Il nostro quadro di riferimento teorico ci dice che nelle condizioni di lontananza dall'equilibrio tipiche della società chiusa ci si trova in presenza di pregiudizi che sono impensabili in una società aperta. Quale migliore dimostrazione di ciò se non l'economia sovietica? Il sistema comunista non attribuisce alcun valore al capitale; più precisamente, non riconosce il concetto di proprietà. Quindi, sotto il regime sovietico, l'attività economica è semplicemente non economica. Per renderla economica, il Partito deve essere privato del suo ruolo di custode e di distributore del capitale. Su questo

punto tutti i tentativi di riforma economica erano destinati a fallire.

È interessante notare che tale fallimento servì ad accelerare il processo di disgregazione, perché dimostrò quanto fosse necessario porre mano alle riforme politiche. Con l'avvento della *perestrojka*, il processo di disgregazione entrò nella fase finale: infatti, la riforma fu prevalentemente politica e, come ho già detto, non vi fu alcun periodo d'oro, cosicché la riforma produsse benefici economici scarsi o nulli. Man mano che il tenore di vita diminuiva, l'opinione pubblica si rivoltava contro il regime, portando a una disintegrazione catastrofica, che culminò nel crollo totale dell'Unione Sovietica.

Il modello è pressoché identico a quello che si osserva sui mercati finanziari, con una fondamentale differenza: mentre sui mercati finanziari la sequenza boom/crollo sembra assumere la forma di un processo di accelerazione, nel caso del sistema sovietico, il ciclo completo si svolse in due fasi. La prima vide un processo di rallentamento che culminò nella fase di stagnazione del regime stalinista; nella seconda si assistette a un processo di accelerazione che portò a un crollo catastrofico.<sup>1</sup>

Passavo poi a spiegare che anche sui mercati finanziari è possibile riscontrare un analogo processo a due fasi boom/crollo. Citavo il caso del sistema bancario degli Stati Uniti, il quale, dopo il crollo del 1933, fu rigidamente regolamentato, dopo di che, per riacquistare vitalità, gli ci vollero circa trentacinque anni. Negli anni Settanta, a seguito della crisi petrolifera e del boom dei prestiti internazionali, quando le banche servirono a riciclare le eccedenze dei paesi produttori di petrolio, il sistema bancario passò bruscamente a una condizione di squilibrio dinamico. Questo paragone un po' forzato fra la nascita e il crollo del sistema sovietico e il crollo e la nascita del sistema bancario americano serviva a dimostrare che le

<sup>1</sup> Il brano è una riduzione del capitolo 4 di: George Soros, *Opening the Soviet System*, Weidenfeld & Nicholson, London 1990.



condizioni di lontananza dall'equilibrio si possono affermare in ciascuno dei due estremi: sia in condizioni di cambiamento, sia in condizioni di stasi. La società chiusa è l'antitesi della rivoluzione e del caos: entrambe sono situazioni estreme, dove è all'opera un processo riflessivo. La differenza sta nella scala temporale: in una società chiusa, nel lungo periodo accade assai poco; durante una rivoluzione, invece, accadono molte cose in un breve arco di tempo. In entrambi i casi, le percezioni sono ben lontane dalla realtà.

Si tratta di un'intuizione molto importante. Quando si parla di processi boom/crollo nell'ambito dei mercati finanziari, normalmente si è indotti a pensare in termini di accelerazione. Ma il trend può anche esprimersi sotto forma di decelerazione o di assenza di cambiamento. Una volta che si è presa coscienza di questa eventualità, ne possiamo addirittura trovare un esempio tangibile sul mercato azionario: fu il caso dei titoli bancari, dalla Grande Depressione al 1972.<sup>2</sup> Nella storia gli esempi di immobilismo o di disequilibrio statico sono molto più frequenti.

<sup>2</sup> Mi sono imbattuto in un caso analogo nel 1960, in Svezia, dove ho avuto il privilegio di recitare la parte del Principe Azzurro che sveglia la Bella Addormentata. Il mercato azionario svedese era completamente isolato dal resto del mondo; per acquistare azioni svedesi in Svezia, bisognava vendere azioni svedesi di proprietà di soggetti esteri. Alle società veniva consentito di trattenere gli utili senza pagare tasse, istituendo svariate riserve che tuttavia non potevano utilizzare per aumentare i propri dividendi. Le azioni venivano valutate sulla base dei loro tassi di rendimento azionario. Di conseguenza, il divario nei rapporti prezzo/utile era enorme, e le aziende più floride venivano enormemente sottovalutate. Ma poi arrivò il Principe Azzurro. Le quotazioni delle azioni svedesi detenute all'estero aumentarono fino a dare rendimenti molto elevati. Ma a causa delle restrizioni sugli scambi, l'interesse da me risvegliato non poté essere soddisfatto, e alla fine il mercato tornò a dormire, fino alla riforma della regolamentazione.

### *Un quadro teorico di riferimento*

L'intuizione circa le condizioni di squilibrio mi è stata utile per fissare un quadro concettuale che classifica le situazioni storiche in tre categorie: squilibrio statico, quasi-equilibrio e squilibrio dinamico. La possibilità di una situazione di equilibrio statico è stata scartata, visto che i partecipanti fondano sempre le loro decisioni sulla base di un'interpretazione distorta della realtà. Ciò lascia aperte le tre possibilità di cui sopra.

Nel primo caso il gioco riflessivo tra le funzioni cognitiva e partecipativa impedisce che tra pensiero e realtà si crei un divario eccessivo. Le persone apprendono dall'esperienza; agiscono sulla base di punti di vista distorti, ma in presenza di un processo critico che tende a correggere il loro giudizio. La conoscenza perfetta rimane irraggiungibile ma, quantomeno, c'è la tendenza all'equilibrio. La funzione partecipativa fa sì che il mondo reale, così come ne fanno esperienza i partecipanti, sia in continuo mutamento; ma poiché le persone sono sufficientemente radicate in un complesso di valori di fondo, il loro giudizio non può discostarsi troppo dagli eventi reali. È ciò che definisco quasi-equilibrio: una situazione caratteristica della società aperta, qual è quella del moderno mondo occidentale. Si tratta di un tipo di società cui si accompagna saldamente una modalità critica del pensiero. Lo si può definire come il rapporto «normale» fra pensiero e realtà, perché lo conosciamo bene per esperienza diretta.

Ma possono darsi anche condizioni in cui le opinioni dei partecipanti siano ben discoste dalla realtà delle cose, senza che vi sia alcun segnale di un reciproco avvicinarsi; anzi, in alcuni casi, il divario rischia addirittura di aumentare. A un estremo, abbiamo i regimi che operano sulla base di una visione ideologica e non sono disposti ad adeguarla al mutare delle circostanze. Cercano di forzare la realtà nella loro cornice teorica, anche se le probabilità di riuscirci sono nulle. Sotto la pressione del dogma, anche le condizioni sociali rischia-



no di irrigidirsi, ma la realtà può restare ben diversa dall'interpretazione ufficiale che se ne fa. Anzi, in assenza di un meccanismo correttivo è probabile che se ne allontani sempre più, perché di fronte ai cambiamenti del mondo reale non c'è coercizione che tenga. Questo stato di cose è tipico di società chiuse come l'antico Egitto e l'Unione Sovietica, e può essere definito una situazione di squilibrio statico.

All'altro estremo, gli eventi si svolgono con tale rapidità che la comprensione dei partecipanti non può tener loro dietro, e la situazione sfugge al controllo. Il divario fra opinioni generali e condizioni reali diventa insostenibile, provocando una rivoluzione o qualche altro tipo di destabilizzazione. Anche in questo caso, c'è un grande divario fra pensiero e realtà, divario che però è destinato a rimanere transitorio. Il vecchio regime che è stato spazzato via alla fine verrà sostituito da uno nuovo. Questa situazione può essere definita un caso di cambio di regime, o di squilibrio dinamico.

La tripartizione che ho introdotto è paragonabile ai tre stati dell'acqua in natura: liquido, solido e gassoso. L'analogia è un po' tirata, ma stimolante. Perché abbia senso, dobbiamo individuare le due linee di demarcazione che separano le condizioni di quasi-equilibrio da quelle di lontananza dall'equilibrio. Nel caso dell'acqua, queste sono espresse in gradi calorici. Ma quando si parla di storia, non sono altrettanto precise né quantificabili; tuttavia, devono marcare una distinzione rilevabile, altrimenti tutto il quadro di riferimento teorico diventa semplicemente un parto della fantasia.

### *I regimi*

Per definire quello che Popper avrebbe denominato criterio di demarcazione, dobbiamo prima di tutto stabilire cosa va demarcato. A questo scopo, introdurrò il concetto di regime. Un regime è un insieme di condizioni sociali che si mantengono sufficientemente salde da poter coesistere nella realtà,

anche se, secondo la mia ipotesi di lavoro, nel loro rapporto c'è inevitabilmente qualcosa di carente o di mancante, cosicché i regimi portano in sé i semi della propria distruzione. Il termine regime è utile, anche se nebuloso, e può essere applicato a un'ampia gamma di situazioni. Ci possono essere regimi politici che si impongono nei singoli paesi, o singoli regimi uniti a dar vita a un regime più vasto, come accadde ad esempio durante la guerra fredda. Possono darsi regimi nella vita delle istituzioni e regimi nella vita delle persone. Il matrimonio può essere considerato un regime. I regimi non hanno confini ben delimitati, si sovrappongono e si succedono l'uno all'altro. Si distinguono dalle macchine, che sono sistemi autenticamente chiusi. Il regime può essere considerato il tentativo di bloccare in qualche modo un sistema intrinsecamente aperto, un insieme di regole che prende il sopravvento in un particolare rapporto, per un tempo sufficientemente lungo da essere rilevabile. Il regime attiene al governo e alle leggi. I regimi sono formati da due elementi: il modo di pensare delle persone e la realtà delle cose. Questi due aspetti interagiscono fra loro con modalità riflessiva. Il modo di pensare condiziona lo stato reale delle cose e viceversa, senza che tra i due si raggiunga mai una piena corrispondenza.

### *Tipi ideali*

Circa quarant'anni fa, all'inizio degli anni Sessanta, ho elaborato alcuni modelli teorici di società, che ora chiamerei regimi, basati su diversi atteggiamenti nei confronti del cambiamento storico. Ho distinto fra un modo di pensare tradizionale, che ignora la possibilità del cambiamento e accetta lo stato di cose attuale come l'unico possibile; un atteggiamento critico, che esplora fino in fondo le possibilità di cambiamento; e un atteggiamento dogmatico, incapace di tollerare l'incertezza. Ho sostenuto che le diverse forme di organizzazione sociale corrispondono a queste modalità di pensiero; le ho



chiamate, rispettivamente, società organica, società aperta e società chiusa. La società chiusa offriva la certezza e la stabilità, assenti nella società aperta, e la società aperta offriva la libertà, che nella società chiusa veniva negata all'individuo. Quindi, i due principi di organizzazione sociale erano in netta contrapposizione. La società aperta riconosce la nostra fallibilità; la società chiusa la nega. Impossibile dire quale delle due abbia ragione. Il giudizio sarebbe possibile soltanto sulla base degli esiti, ma visto che essi sono incerti e imprevedibili, anche questo criterio rimane inaffidabile. L'unica cosa da fare è una scelta autentica, e io mi sono schierato decisamente dalla parte della società aperta.<sup>3</sup>

### *La società aperta*

Quando, nel 1979, ho creato l'Open Society Fund, la sua missione, per come la formulai all'epoca, era aiutare le società chiuse ad aprirsi, le società aperte a diventare più vitali, e favorire il pensiero critico. Dopo un pessimo inizio in Sudafrica, mi sono concentrato sui paesi sottoposti al regime comunista, soprattutto il mio paese natale, l'Ungheria. La formula che avevo adottato era semplice: qualsiasi attività o associazione che non fosse sotto la direzione o il controllo delle autorità poneva in essere delle alternative, e quindi metteva a repentaglio il dogma del monopolio. In Ungheria, la mia associazione, fondata nel 1984 come *joint-venture* con l'Accademia delle scienze ungherese, ha fatto da sponsor della società civile.

<sup>3</sup> Società aperta e società chiusa rappresentano due tipi ideali. Costruire tipi ideali è un metodo legittimo per studiare la società. È stato legittimato da Max Weber e utilizzato da studiosi contemporanei come Ernest Gellner. Presenta il vantaggio – o l'inconveniente – di svolgere non soltanto un ruolo informativo ma anche normativo. La concorrenza perfetta, così come viene postulata dalla teoria economica, è un tipo ideale di questo genere.

Non solo ha sostenuto la società civile, ma ne è stata sostenuta a sua volta; con il risultato che le sono state risparmiate molte delle avverse e imprevedute conseguenze cui in genere vanno soggette le associazioni. Incoraggiato dal successo, sono diventato un filantropo, nonostante io sia molto critico nei confronti della filantropia. Poiché l'impero sovietico cominciava a sfaldarsi, ho deciso di gettarmi nella mischia. Mi sono reso conto che, in un periodo di rivoluzione, è possibile fare cose che in altri momenti sarebbero inconcepibili. Sentivo che, forte della mia teoria del boom/crollo, capivo la situazione meglio di molti altri, mi erano chiare le mete che volevo raggiungere e avevo i mezzi finanziari per farlo. Questo mi collocava in una posizione privilegiata, e non ho lesinato gli sforzi. Nel volgere di qualche anno, ho centuplicato le dimensioni delle mie fondazioni.

Soltanto nella fase del crollo sovietico ho scoperto un errore nella mia teoria. Essa considerava società aperta e società chiusa in alternativa l'una all'altra. La dicotomia sarebbe potuta essere appropriata ai tempi della guerra fredda, quando due principi di organizzazione sociale diametralmente opposti si fronteggiavano in un conflitto mortale, ma non risponde alle condizioni che si sono create con la fine della guerra fredda.

Sono stato costretto a rendermi conto che il crollo di una società chiusa non porta automaticamente alla costituzione di una società aperta; al contrario, può portare all'esautoramento dell'autorità e alla disintegrazione della società stessa. Uno stato debole può rappresentare una minaccia altrettanto grande, per la società aperta, quanto uno stato autoritario.<sup>4</sup> Non esiste una dicotomia fra società chiusa e società aperta; una società aperta diventa un'idea che può essere insidiata da più parti.

Agli inizi degli anni Novanta, l'emergere di un sistema ca-

<sup>4</sup> Stephen Holmes, *What Russia Teaches Us Now: How Weak States Threaten Freedom*, in «The American Prospect», luglio-agosto 1997, pp. 30-39.



pitalista sempre più globalizzato ha confermato questa conclusione. Sono stato costretto a impegnarmi in un riesame scrupoloso, di cui l'esposizione che qui presento è il risultato. Oggi ritengo che la società aperta occupi una precaria posizione intermedia, nella quale si trova minacciata da dottrine dogmatiche di ogni sorta, alcune delle quali mirano a imporre una società chiusa, mentre altre portano alla disgregazione della società. La società aperta rappresenta condizioni di quasi-equilibrio; tra le possibili alternative c'è non soltanto lo squilibrio statico della società chiusa, ma anche uno squilibrio dinamico. Avevo avuto la percezione di certi problemi delle società aperte che avrebbero potuto portarle al crollo, ma davo per scontato che da quel crollo si sarebbe formata una società chiusa. Non mi ero reso conto che le condizioni di squilibrio dinamico avrebbero potuto persistere all'infinito o, più esattamente, che una società poteva rimanere sull'orlo del precipizio senza mai cadervi dentro. È stata una strana svista da parte mia, dato che conoscevo bene la teoria evoluzionistica dei sistemi secondo cui la vita corre sul filo del caos. La teoria che qui presento vuole correggere l'errore della mia precedente formulazione.

### *Le linee di demarcazione*

Ora siamo pronti a tornare all'interrogativo chiave da me precedentemente formulato. Che cosa separa le condizioni di quasi-equilibrio da quelle di lontananza dall'equilibrio? Quando è che una sequenza boom/crollo, o un altro processo di squilibrio, distruggono le condizioni di quasi-equilibrio di una società aperta? Abbiamo visto che l'interazione biunivoca fra pensiero e realtà può facilmente portare a degli eccessi, sia nel senso dell'irrigidimento, sia in quello del caos. Affinché prevalga una società aperta, deve esistere un'ancora che impedisca al pensiero dei partecipanti di essere trascinato lontano dalla realtà. Qual è questa ancora?

Prima di rispondere a questo interrogativo, dobbiamo distinguere tra aspettative e valori. In fin dei conti, le decisioni si fondano non soltanto sull'idea che i soggetti hanno della realtà, ma anche sui valori in cui credono. Nel caso delle aspettative, è facile individuare l'ancora: è la realtà stessa. Fin tanto che la gente si renderà conto che esiste un divario tra pensiero e realtà, i fatti stessi forniranno un criterio con cui giudicare la validità delle aspettative. La riflessività può rendere imprevedibili gli eventi, ma una volta che questi si siano verificati, diventano unici e definitivi, e quindi utilizzabili al fine di stabilire se le nostre previsioni erano corrette o meno.

In condizioni di equilibrio statico, pensiero e realtà sono molto lontani l'uno dall'altra e non mostrano la tendenza ad avvicinarsi. In una società chiusa, le aspettative non possono essere ancorate alla realtà, perché quelle che deviano rispetto al dogma ufficiale non possono neanche venire espresse. C'è un divario tra la versione ufficiale che viene data della realtà e i fatti; se tale divario viene rimosso, se ne ricava un immenso sollievo e un senso di liberazione.

In condizioni di squilibrio dinamico, abbiamo la congiuntura opposta; la situazione cambia troppo rapidamente perché la gente possa comprenderla, e ciò provoca uno scollamento fra pensiero e realtà. L'interpretazione degli eventi non può stare al passo con lo svolgersi degli eventi stessi; le persone si disorientano e gli eventi sfuggono al controllo. La realtà, quindi, non può più fare da ancora alle aspettative. Questo è accaduto durante la disgregazione del sistema sovietico. Come sostengo nel capitolo 7, credo che il sistema capitalista globale sia entrato in una fase di squilibrio dinamico. Ma, prima, dobbiamo spostarci dalle aspettative all'altra ancora di cui una società aperta può avvalersi, e cioè i valori dell'etica e della morale.



*La questione dei valori*

È possibile distinguere il ruolo esercitato dai valori in una situazione di quasi-equilibrio e in una situazione di squilibrio? Qui mi trovo su un terreno più incerto, per ragioni soggettive e oggettive, e la mia argomentazione è maggiormente provvisoria. Delle ragioni soggettive ho già parlato: ho avuto una formazione da economista e ho dovuto faticare molto per scoprire che tipo di rapporto passi tra i valori di mercato e i valori che governano le decisioni in altre sfere dell'esistenza: in ambito sociale, politico o personale. Spesso sono veramente sconcertato, e sospetto di non essere il solo. Sembra che nella società contemporanea ci sia molta confusione sui valori in generale e sul rapporto che passa tra valori di mercato e valori sociali in particolare. Così, la difficoltà soggettiva sfuma in quella oggettiva. Vorrei ora esporre il problema come io lo vedo, prima dal punto di vista teorico e poi da quello pratico.

A livello teorico, la conoscenza può essere vagliata secondo un criterio oggettivo, vale a dire secondo la realtà. Come abbiamo visto, questo criterio non è del tutto indipendente, ma lo è abbastanza da essere definito oggettivo. Nessun soggetto pensante è in grado di imporre la propria volontà al corso degli eventi. I valori, invece, non possono essere giudicati sulla scorta di alcun criterio oggettivo, perché non si ritiene corrispondano alla realtà. I criteri con cui vanno giudicati sono contenuti nei valori stessi.

Poiché i valori non sono vincolati dalla realtà, sono suscettibili di cambiamenti molto più grandi delle nozioni cognitive. Questo è ciò che rende tanto difficile qualsiasi dibattito sui valori. Ha fatto bene la teoria economica a considerarli come dati di fatto. Con l'aiuto di questo espediente metodologico, essa ha creato il concetto di equilibrio, e quantunque io lo abbia criticato, è stato indispensabile alla mia analisi. Sono riuscito a dimostrare che sui mercati finanziari potevano presentarsi condizioni di lontananza dall'equilibrio soltanto perché il concetto di equilibrio da cui la realtà poteva divergere

era ben sviluppato. Non esiste alcun altro concetto analogo per il settore non di mercato della società.

A livello pratico, la nostra società contemporanea sembra soffrire di una profonda assenza di valori sociali. Non che nel corso dei secoli siano mancate le proteste per il declino della moralità, ma oggi è in gioco un fattore che rende il presente diverso dai tempi passati: la diffusione dei valori di mercato. I valori di mercato si sono insinuati in aree della società un tempo governate da considerazioni non legate al mercato. Mi vengono in mente i rapporti interpersonali, la politica e le professioni come quelle dell'avvocato o del medico. Per di più, c'è stata un'impalpabile e graduale, ma non meno profonda, trasformazione nel modo in cui opera il meccanismo di mercato. Prima di tutto, i rapporti duraturi sono stati sostituiti da singole transazioni. Il negozio, dove proprietario e cliente si conoscevano, ha ceduto il passo al supermercato e, ultimamente, agli scambi via Internet. In secondo luogo, le economie nazionali sono state soppiantate da un'economia internazionale, ma la comunità internazionale, nella misura in cui esiste, ha ben pochi valori sociali in comune.

*La società delle transazioni economiche*

La sostituzione dei rapporti interpersonali con le transazioni economiche è un processo storico in atto, che non verrà mai portato alle sue conclusioni logiche, ma che è molto avanzato, molto più di quanto non lo fosse all'inizio degli anni Sessanta, quando sono arrivato per la prima volta in questo paese, e per la prima volta mi sono soffermato a rifletterci. Venivo dall'Inghilterra, e fui colpito dalla differenza: negli Stati Uniti, era molto più facile stabilire rapporti e poi abbandonarli. Da allora, questa tendenza si è andata affermando sempre più. Ci si continua a sposare e la famiglia esiste ancora, ma nel settore delle attività di collocamento del risparmio, per esempio, le transazioni hanno quasi del tutto soppiantato i rapporti



personali. Questo ci offre l'esempio più chiaro dei cambiamenti che avvengono in molte altre istituzioni sociali.

Negli anni Cinquanta, nella City di Londra era quasi impossibile trattare qualsiasi affare se non ci si conosceva già. Non contava la competenza, contavano le conoscenze. Questa è stata la ragione principale per cui ho lasciato Londra: siccome lì non avevo conoscenze che contassero, le mie possibilità erano decisamente migliori a New York. In poco tempo, quantunque lavorassi in una società di intermediazione relativamente poco conosciuta, strinsi regolari contatti commerciali con ditte di primo piano. A Londra, non avrei mai potuto farlo. Ma anche a New York la possibilità di sottoscrivere titoli dipendeva ancora interamente dai rapporti interpersonali: le agenzie, nelle associazioni di settore, seguivano una certa gerarchia, e quando una di esse saliva o scendeva di categoria era un vero e proprio avvenimento. Ora tutto è cambiato. Ogni transazione viene condotta in maniera indipendente e le società di collocamento del risparmio si contendono ogni singolo affare.

La differenza fra transazioni e rapporti personali è stata ben analizzata dalla teoria dei giochi, con il cosiddetto dilemma del prigioniero. Due ladri vengono catturati e interrogati. Se uno fornisce prove contro l'altro, può ottenere una riduzione della pena, ma l'altro può star sicuro di essere condannato. Presi insieme, ai due converrà reggersi il gioco l'un l'altro; ma, separatamente, ciascuno potrà trarre un vantaggio a spese del complice. Nel caso di una transazione individuale, potrebbe essere ragionevole tradire; in un rapporto duraturo, la lealtà paga. L'analisi dimostra che con il passare del tempo può darsi che nasca un comportamento di collaborazione, ma può anche essere usata per dimostrare che la collaborazione e la lealtà possono risultare indebolite se ai rapporti interpersonali vengono sostituite le transazioni economiche.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Anatol Rapoport e Albert M. Chammah, con la collaborazione di Carol J. Orwant, *Prisoner's Dilemma: A Study in Conflict and Cooperation*, University of Michigan Press, Ann Arbor (Mi.) 1965.

Tutto questo riguarda l'interrogativo originario sulle linee di demarcazione che definiscono lo squilibrio sociale e il ruolo di ancora svolto dai valori. Noi tendiamo a dare per scontati i valori sociali o morali. Li consideriamo intrinseci o di fondo, intendendo con ciò che la loro validità è, in qualche modo, indipendente dalle condizioni generali. Come ho già sottolineato, niente è più lontano dal vero. I valori sono riflessivi. Subiscono l'influenza delle condizioni sociali e, a loro volta, contribuiscono a renderle quelle che sono. Se le persone credono che Dio abbia consegnato all'uomo i Dieci Comandamenti, la società sarà più giusta e stabile. Al contrario, l'assenza di regole morali rischia di generare instabilità.

Una società edificata sulle transazioni economiche mette a repentaglio i valori sociali e allenta i vincoli morali. I valori sociali esprimono una preoccupazione per gli altri. Ciò significa che l'individuo appartiene alla comunità – sia essa la famiglia, la tribù, la nazione, o il genere umano –, i cui interessi devono avere la precedenza sull'egoismo del singolo. Ma un'economia di mercato fondata sulle transazioni commerciali è tutto meno che una comunità. In un mondo in cui vige l'*homo homini lupus*, ciascuno deve badare ai propri interessi, e gli scrupoli morali rischiano di diventare un ingombro. In una società fondata esclusivamente sulle transazioni economiche, le persone che non si fanno carico della considerazione per gli altri possono muoversi più facilmente e con tutta probabilità avranno successo.

Occorre tuttavia notare che neanche una società di questo genere sarà del tutto priva di considerazioni etiche e morali. Anche ammesso che i vincoli esterni vengano eliminati, qualche vincolo interno dovrà pur sempre rimanere. Anche se le persone si sono trasformate in concorrenti accaniti, la trasformazione è avvenuta relativamente da poco tempo. E inoltre, i valori sociali non sono innati, ma vengono acquisiti dagli individui durante la loro formazione. La questione dei valori sociali rimane quindi importante. Non potrà mai esistere una società fondata esclusivamente sugli scambi economici, anche



se oggi più che in qualsiasi altra epoca storica ci siamo avvicinati a questo modello. Come vedremo, ciò risulta particolarmente vero su scala globale.

### *Due tipi di valori*

Che cosa possiamo dire della linea di demarcazione che separa le condizioni di quasi equilibrio e di lontananza dall'equilibrio e del ruolo svolto dai valori sociali? Per quel che riguarda il nostro discorso, possiamo distinguere due tipi di valori: i principi di fondo, che vengono sposati a prescindere dalle conseguenze; e il vantaggio personale, dove si è guidati solo dalla previsione delle conseguenze delle proprie azioni. Non di rado, chi crede nei principi di fondo ritiene che essi abbiano un'origine che trascende il loro pensiero, e che quindi la loro validità non dipenda dal fatto che vengano o no accettati. Per lo più, i principi di fondo sono associati alle credenze religiose, anche se l'Illuminismo ha fatto della ragione e della scienza due principi di autorità indipendenti. Il vantaggio personale invece non gode del sostegno di un'autorità esterna; al contrario, poiché spesso è in conflitto con le regole sociali in uso, tende ad accompagnarsi a un senso di inferiorità se non addirittura di colpa. Chi agisce per vantaggio personale va sempre in cerca di conferme sul piano sociale. Se una certa linea d'azione non riscuote l'approvazione di coloro che contano, è assai improbabile che venga giudicata vantaggiosa. (A meno del caso estremo in cui all'infuori di se stessi nessun altro conta.) Quando il libero perseguimento dei propri interessi riscuote l'approvazione generale, diventa opportuno.

Naturalmente, la dicotomia fra principi di fondo e vantaggio personale è artificiosa, ma è proprio questo che la rende utile. Le due categorie sono ovviamente estremizzate: ci deve essere per forza qualcosa in mezzo. Infatti, è fra i due estremi dei principi di fondo e del puro vantaggio personale che si situano le condizioni di quasi-equilibrio della società aperta che

sto cercando di identificare. Abbiamo bisogno di due linee di demarcazione: una che separi il quasi-equilibrio dallo squilibrio statico, un'altra che lo separi dallo squilibrio dinamico. La prima attiene ai principi di fondo, la seconda al vantaggio personale.

### *I principi di fondo*

La società aperta richiede un accordo di fondo su ciò che è giusto e ciò che è sbagliato, e le persone devono essere pronte a fare la cosa giusta anche se ha conseguenze spiacevoli: correre in difesa della patria o levarsi in difesa della libertà. Ma non è una cosa tanto ovvia. In una società governata dalle transazioni economiche nelle quali domina il vantaggio personale, le persone tendono a evitare le conseguenze spiacevoli. Ma un'adesione incondizionata ai valori di fondo può risultare pericolosa anche per la società aperta, se le persone ignorano che le azioni hanno conseguenze impreviste. La via dell'inferno è lastricata di buone intenzioni. Dobbiamo essere pronti a modulare i nostri principi alla luce dell'esperienza. Ciò richiede un atteggiamento critico, l'ammissione che nessuno è depositario della verità suprema.

Dal rifiuto di riconoscere le conseguenze impreviste nascono le teorie del complotto: se accade qualcosa di spiacevole, ci dev'essere per forza un colpevole. Ostinarsi sui valori assoluti dà luogo a quella che io chiamo la sindrome dell'aut-aut. Se si scopre che un certo principio ha conseguenze negative, la soluzione ultima deve risiedere nel suo opposto. Si tratta di un'argomentazione del tutto assurda, ma sorprende constatare quanto sia diffusa. È il marchio che contraddistingue il pensiero fondamentalista (che è altra cosa dai principi di fondo), il quale induce facilmente ad assumere posizioni estreme, molto lontane dalla realtà. È una caratteristica comune sia al fondamentalismo religioso sia a quello morale.

Prima di perdere la speranza di riuscire a definire una zona



intermedia dove la società aperta possa coesistere con forti valori di fondo, va ricordato che, affinché prevalga una modalità critica di pensiero, non occorre che tutti i partecipanti adottino un atteggiamento critico. La modalità critica è abbastanza robusta da accogliere il pensiero fondamentalista, fintanto che questo rimane ai margini. Di più: il pensiero critico sa come ridurre a più miti consigli le credenze fondamentaliste, in modo che esse prendano in considerazione l'esistenza di alternative: le religioni hanno dimostrato la tendenza a una maggiore tolleranza verso altri credo quando i loro sostenitori entrano in competizione per fare proseliti. Ma non sempre è così. Alcuni movimenti religiosi e politici fanno proseliti proprio in virtù di un'estrema intolleranza. Se riscuotono troppo successo, come accadde per i nazisti e i comunisti della Repubblica di Weimar, la società aperta è in pericolo. Ma solo quando un dato movimento conquista una posizione di monopolio, sopprimendo le alternative, possiamo parlare di modalità di pensiero dogmatica, o di società chiusa.

### *Il vantaggio personale*

La seconda linea di demarcazione fra una società aperta stabile e una società in squilibrio dinamico è più problematica, anche se più pertinente alla situazione in cui ci troviamo.

Se le persone cessano di credere nei principi di fondo e cercano di farsi guidare esclusivamente dai risultati delle loro azioni, la società diventa instabile. Non è facile capire perché questo accada, ma le cose stanno esattamente così. La capacità di prevedere le conseguenze delle nostre azioni è imperfetta; quindi, se per formulare i nostri progetti facessimo sempre riferimento alle conseguenze, i valori cui ci atterremmo non sarebbero mai gli stessi. Ciò non sarebbe poi un gran male in sé; quel che rende la situazione instabile è che i risultati delle nostre azioni non sono una guida affidabile per stabilire la validità del pensiero che le motiva.

Il nesso riflessivo fra pensiero e realtà contiene in sé un meccanismo di convalida dei risultati che supera il punto oltre il quale essi sono sostenibili. Per esempio, chiedere e ottenere una riduzione del carico fiscale può dare alle persone la sensazione di essere più ricche, e quindi incoraggiare un'ulteriore riduzione delle imposte. Ma questo processo rischia di superare il punto oltre il quale i servizi sociali essenziali, e forse la società stessa, cominciano a risentirne. Il nesso riflessivo può funzionare anche nella direzione opposta: quando un obiettivo viene raggiunto, non appare più allettante come quando era soltanto un traguardo lontano; passato l'iniziale slancio di entusiasmo, il successo acquista un sapore amaro e fa nascere mode di breve durata. Per esempio, il successo economico di una generazione consente ai figli il lusso di rifiutare l'etica del lavoro. Il mercato finanziario rigurgita di esempi dove l'adesione alle mode rappresenta una fonte di instabilità. Lo stesso vale per la società in generale. Quando i principi di fondo vengono disattesi dai più in nome del vantaggio personale, e tutto viene tollerato, le persone si disorientano e il bisogno di regole salde e di una disciplina rigorosa viene così rinforzato. La stabilità non può essere mantenuta se non con l'adesione ad alcuni principi di fondo, a prescindere dalle conseguenze. Quando il successo è l'unico criterio di giudizio delle azioni, niente interviene a impedire che l'interazione riflessiva vada alla deriva, fino a raggiungere una zona di lontananza dall'equilibrio.

In che modo la disponibilità ad accettare alcuni valori di fondo impedisce che il processo destabilizzante boom/crollo sfugga di mano? È qui che le esperienze fatte nel laboratorio dei mercati finanziari possono tornare utili. Ecco la risposta: inibendo il comportamento di adesione alla moda, che rappresenta una minaccia sia per la stabilità della società, sia per quella dei mercati finanziari.

Questo è un punto importante, ma forse troppo astratto. Può essere reso più comprensibile esaminando alcuni esempi pratici tratti dai mercati finanziari. In *Alchimia della finanza*



ho dimostrato che i movimenti valutari tendono a sconfinare oltre il limite, perché la speculazione segue il trend. Possiamo rilevare un comportamento analogo sui mercati azionari, delle materie prime e degli immobili. I movimenti valutari non potrebbero giungere all'eccesso se i partecipanti al mercato fossero maggiormente ancorati ai cosiddetti fondamentali. Il guaio è che la fede nei fondamentali, almeno sui mercati finanziari, è falsa, ed è possibile dimostrarlo. Ho dimostrato che, spesso, quelli che consideravamo valori di fondo o criteri oggettivi hanno natura riflessiva e che è il mancato riconoscimento di questo fatto a innescare il processo boom/crollo. È stato così per il boom dei conglomerati della fine degli anni Sessanta, per il boom dei prestiti internazionali della fine degli anni Settanta, e per l'attuale crisi finanziaria globale. E perciò, guai a non credere nei cosiddetti fondamentali e ad abbandonarsi al trend; ma guai anche a credere nei cosiddetti fondamentali, perché i mercati rischiano di darvi torto. Non c'è speranza per la stabilità!

A questo punto, dobbiamo tenere conto della distinzione fra i valori che governano il comportamento economico e i valori che vigono nella società. Sono riuscito a dimostrare che le sequenze boom/crollo sui mercati finanziari sono governate dalla fede nei cosiddetti fondamentali, di cui è dimostrabile la falsità. Ma ciò non ha conseguenze sui valori di fondo in generale. Identificare i cosiddetti fondamentali dei mercati finanziari con i valori di fondo significherebbe che la mia argomentazione poggia su un gioco di parole. Ma c'è una base più solida: si può dimostrare, infatti, che in una società dominata dalle transazioni economiche, i valori di fondo poggiano sempre su basi incerte. Questa affermazione suona meno grave che dire che è possibile dimostrare la falsità dei valori di fondo, ma lo è abbastanza da far sorgere dei dubbi sulla stabilità della società aperta.

In fin dei conti, perché mai le persone dovrebbero farsi guidare dal senso del giusto e dell'ingiusto a prescindere dalle conseguenze? Perché non dovrebbero cercare il successo ri-

correndo ai mezzi che funzionano meglio? Sono interrogativi legittimi, cui non è facile dare risposta. Forse suonerebbero traumatizzanti per coloro che sono stati educati a essere cittadini moralmente retti, ma ciò significa semplicemente che essi non si rendono conto che il senso della morale è un criterio acquisito, che viene inculcato dalla società – genitori, scuola, leggi, tradizioni –, ed è indispensabile come sostegno della società stessa. In una società governata dalle transazioni economiche, dove tutto può cambiare, l'individuo è tutto. E dal punto di vista dell'individuo, per avere successo, non occorre la rettitudine morale, la quale, anzi, potrebbe rappresentare addirittura un ostacolo. Quanto più viene adottato il successo come criterio per giudicare gli altri, tanto meno serve la rettitudine morale. Per tenere fede a un codice morale, occorre anteporre l'interesse comune al proprio tornaconto personale. In una società dove prevalgono rapporti stabili, questo non è certo un problema, dato che è difficile avere successo quando si violano le norme che governano la società. Ma quando è consentito muoversi a proprio piacimento, le norme sociali diventano meno vincolanti, e quando il vantaggio personale viene riconosciuto come norma sociale, la società diventa instabile.

#### *La precaria zona intermedia*

Come si vede, le condizioni di quasi-equilibrio della società aperta sono minacciate da entrambi i lati: la società aperta è situata in posizione precaria fra lo squilibrio statico della società chiusa e lo squilibrio dinamico di una società interamente governata dalla pura transazione economica; un quadro assai diverso da quello da me postulato in origine, quando riconoscevo soltanto la dicotomia fra società aperta e società chiusa. Quella dicotomia risultava appropriata alle condizioni della guerra fredda; al contrario, l'idea di società aperta, che occupa una zona intermedia fra l'ideologia fondamentalista



da una parte e l'assenza di valori di fondo condivisi dall'altra, sembra adattarsi molto meglio all'attuale situazione.

Naturalmente, è sempre possibile mettere in discussione il valore di un quadro concettuale di riferimento universalmente valido, che tanto prontamente può adattarsi al mutare delle circostanze, ma i quadri concettuali non sono né perfetti, né eterni. Come ho già detto in un precedente capitolo, non possono mai aspirare ad altro statuto che a quello di fertili errori. Ma questo non ci assolve dall'obbligo di correggere gli errori, ed è quanto io ho fatto. Quantunque l'imperfezione dei valori sia stata da sempre presente nel mio modello originario di società aperta, all'epoca consideravo che l'unica alternativa alla società aperta fosse la nascita di una società chiusa. La storia contemporanea ci insegna che esiste almeno un'altra alternativa: l'instabilità e il caos, che possono provocare il crollo della società. Ciò si dimostra particolarmente vero fuori delle società relativamente stabili dell'Europa e del Nord America.

Consideriamo alcuni esempi concreti dell'età contemporanea. La disgregazione dell'Unione Sovietica ha creato un vuoto di potere statale e una crisi della legge e dell'ordine, che rischiano di rappresentare una minaccia alla libertà altrettanto grande della repressione sovietica.<sup>6</sup> Abbiamo vissuto analoghi tracolli e dissoluzioni del potere statale negli anni Novanta, nella ex Jugoslavia e in Albania, in diverse parti dell'Africa (Somalia, Ruanda, Burundi, Congo ecc.) e in Asia (Afghanistan, Tagikistan, Cambogia). Quando consideriamo il mondo nel suo complesso, osserviamo una situazione molto instabile: riconosciamo la presenza di un sistema economico globale, ma quanto a un sistema politico globale, neanche l'ombra. Naturalmente, definendo l'instabilità come un'altra alternativa, cado di nuovo in un eccesso di semplificazione, perché l'instabilità può assumere molte forme, ma dobbiamo semplificare per capire un mondo che altrimenti ci getterebbe nella

<sup>6</sup> Holmes, *What Russia*, cit.

confusione. Fintanto che manteniamo la consapevolezza di quel che stiamo facendo, il quadro concettuale che vado sviluppando può essere utile non solo per far luce sull'attuale stato delle cose, ma anche per aiutarci a renderlo più stabile.

La società aperta è sempre minacciata, ma in questo momento storico la minaccia viene più dall'instabilità che dal totalitarismo, più dalla carenza di valori sociali comuni che da un'ideologia repressiva. Comunismo e socialismo hanno perso credito, mentre la fede nel capitalismo permissivo ha elevato alla dignità di principio morale l'assenza di valori sociali. Come difendere la società aperta? Solo insegnando (o ricordando) alle persone a distinguere fra quel che è giusto e quel che conviene, e a fare quel che è giusto, anche se non conviene. Questa è un'ardua impresa. Un'impresa che non trova la sua giustificazione nel gretto calcolo del tornaconto. Il tornaconto imporrebbe di dire, di pensare e di fare soltanto quel che conviene. E, infatti, sempre più persone hanno fatto i loro conti e, alla fine, hanno optato per il vantaggio personale. Magari, continueranno anche a professare la loro dedizione ai principi morali, ma soltanto perché conviene. La loro posizione è stata molto semplificata dall'opinione generale che riconosce il tornaconto come un principio morale. Questa opinione, come vedremo nella seconda parte di questo libro, si manifesta nel fondamentalismo del mercato, nel realismo geopolitico, in un'interpretazione semplicistica del darwinismo e in molte nuove discipline quali, ad esempio, «*law and economics*». Ha consentito che i meccanismi del mercato si infiltrassero in sfere della società che fino a poco tempo fa erano fuori dal loro raggio di influenza.

Opinione e trend sono due meccanismi che si alimentano a vicenda. Non occorre più professare principi morali diversi dal tornaconto personale. Il successo è stimato al di sopra di qualsiasi altra considerazione. I politici ottengono riconoscimento per il semplice fatto di essere eletti, non per i principi che rappresentano. Gli uomini d'affari vengono apprezzati per la ricchezza, non per la rettitudine o per il contributo del-



la loro attività al benessere sociale ed economico. La correttezza è stata subordinata all'efficacia: questo ha reso più facile conquistare il successo senza prestare la minima attenzione a ciò che è giusto. Inutile dire che in questo vedo un grande pericolo per la stabilità della nostra società.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> La persecuzione contro il presidente Bill Clinton, e il possibile atto d'accusa nei suoi confronti appaiono, in questo contesto, reazioni altrettanto violente nella direzione opposta. Secondo me, sia Clinton sia il procuratore indipendente Kenneth W. Starr sono in torto, salvo che il comportamento di Starr è molto più pericoloso per la Costituzione di quello di Clinton.

## Capitolo 5

### *La società aperta*

#### *La società aperta come ideale*

La sfida più grande del nostro tempo consiste nello stabilire un insieme di valori di fondo applicabili a una società globale fondata prevalentemente sulle transazioni economiche. Finora i principi di fondo sono provenuti da un'autorità esterna, ad esempio la religione o la scienza. Ma nell'attuale momento storico, non vi è autorità esterna che non venga messa in discussione. L'unica fonte possibile rimane dunque quella interna. Una base solida su cui erigere i nostri principi è il riconoscimento della nostra fallibilità: una condizione umana universale, e pertanto applicabile a una società globale. Dalla fallibilità discende la riflessività, e la riflessività, a sua volta, può creare condizioni di squilibrio instabile o, per dirla in parole povere, una crisi politica ed economica. È interesse di tutti evitare che simili condizioni si verifichino. Questo è il terreno comune su cui è possibile edificare una società globale. Ciò significa accettare la società aperta come forma auspicabile di organizzazione sociale.

Purtroppo, dato che le persone non sanno neanche cosa si-



gnificchi società aperta, esse sono ben lungi dal considerarla una situazione ideale. Ma la società aperta non può sopravvivere senza uno sforzo consapevole per difenderla. Come è ovvio, questa affermazione è negata dall'ideologia del *laissez faire*, secondo cui la ricerca sfrenata del proprio tornaconto produce il migliore dei mondi possibili: un'ideologia che viene smentita quotidianamente dai fatti. Dovrebbe essere ormai chiaro che i mercati finanziari non si mantengono in piedi da soli, e la difesa del meccanismo di mercato è un traguardo comune, che dovrebbe avere la precedenza sul tornaconto personale dei singoli partecipanti al mercato stesso. Se le persone non considerano la società aperta una forma auspicabile di organizzazione sociale e non sono disposte a tenere a freno il proprio egoistico tornaconto per mantenerla in vita, la società aperta non può sopravvivere.

Una società aperta in cui sia possibile credere deve essere diversa dall'attuale stato di cose: essa deve rappresentare un ideale. Una società governata dalle transazioni economiche lamenta l'assenza di valori sociali. La società aperta metterebbe riparo a questa assenza, anche se non sarebbe senza difetti; se così fosse, infatti, verrebbe contraddetto o negato il principio di fallibilità su cui si fonda. Vediamo quindi che essa deve rappresentare un ideale del tutto speciale, un ideale imperfetto, consapevole della propria imperfezione; qualcosa di ben diverso dagli ideali che in genere infiammano la fantasia della gente. Fallibilità significa che la perfezione è irraggiungibile e che dobbiamo accontentarci del meno peggio: una società imperfetta ma sempre passibile di miglioramento. Questa è la mia definizione di società aperta. Potrà essere accettata da tutti?

### *L'importanza delle idee universali*

Forse, ciò che maggiormente ostacola l'adozione dell'ideale di una società aperta è il rifiuto piuttosto diffuso delle idee universali. L'ho scoperto dopo aver creato la mia rete di fonda-

zioni e, a dire la verità, ne sono rimasto sorpreso. Durante il regime comunista e anche dopo, nei giorni inebrianti della rivoluzione, non ho avuto difficoltà a trovare persone che si entusiasmarono per i principi di una società aperta, anche se non usavano lo stesso quadro concettuale di riferimento. Non mi davo neanche la pena di spiegare cosa intendessi per società aperta: significava il contrario di società chiusa, cioè della società in cui quelle persone vivevano e che conoscevano bene. Ma l'atteggiamento dell'Occidente mi ha deluso e sconcertato. All'inizio, pensavo che le persone che vivevano nelle società aperte dell'Occidente fossero solo lente nel riconoscere un'occasione storica; ma alla fine ho dovuto concludere che della società aperta come idea universale non importava loro abbastanza da indurle a fare uno sforzo per aiutare i paesi ex comunisti. Tutto quel gran parlare di libertà e di democrazia non era altro che propaganda.

Dopo il crollo del sistema sovietico, l'attrattiva dell'ideale di società aperta ha cominciato ad affievolirsi anche nelle società fino a quel momento chiuse. La gente lottava per la sopravvivenza e quelli che continuavano a preoccuparsi del bene comune hanno dovuto chiedersi se per caso non fossero rimasti aggrappati ai valori di un tempo passato. Difatti, spesso era proprio così. Le persone hanno cominciato a diffidare delle idee universali. Il comunismo era un'idea universale, ed ecco a cosa aveva portato!

Ciò mi ha indotto a riconsiderare la nozione di società aperta. Ma alla fine, ho concluso che si trattava di un concetto più importante che mai. Non possiamo vivere senza idee universali (anche la ricerca del proprio tornaconto è un'idea universale, quantunque non sia riconosciuta come tale). Le idee universali possono essere molto pericolose, specie se vengono spinte alle estreme conclusioni logiche. Allo stesso modo, non possiamo rinunciare a pensare, e il mondo nel quale viviamo è troppo complicato per capirlo senza l'aiuto di alcuni principi guida. Basandomi su questo ragionamento, sono giunto al concetto di fallibilità intesa come idea universale, e al concetto



di società aperta, fondata sull'ammissione della nostra fallibilità. Come ho già detto, dalla mia nuova formulazione di società aperta è sparita la contrapposizione con la società chiusa; la società aperta occupa una precaria zona intermedia, nella quale è minacciata da tutte le parti da quelle idee universali che sono state spinte alle loro conseguenze logiche: ogni sorta di estremismo, compreso il fondamentalismo del mercato.

Se pensate che il concetto di società aperta sia paradossale, avete perfettamente ragione. L'idea universale secondo cui le idee universali portate alle loro conseguenze logiche sono pericolose non è che una delle tante versioni del paradosso del bugiardo. È il fondamento su cui poggia il concetto di fallibilità. Se seguiamo questo enunciato fino alle sue conseguenze logiche, ci troviamo di fronte a una vera e propria scelta: o accettare la nostra fallibilità, o negarla. Accettarla conduce ai principi che governano la società aperta.

### *L'Illuminismo*

Cercherò di dedurre i principi della società aperta a partire dal riconoscimento della nostra fallibilità. Sono pienamente consapevole delle difficoltà che ciò comporta. Ogni enunciato filosofico è soggetto a far sorgere nuove questioni, all'infinito. Se cercassi di partire da zero, il mio compito sarebbe quasi impossibile. Con buona pace di Immanuel Kant, la fallibilità implica che i principi politici e morali non possano essere derivati da principi *a priori*. Fortunatamente, non devo cominciare da zero. I filosofi illuministi, primo fra tutti Kant, hanno cercato di dedurre imperativi universalmente validi dai dettami della ragione. Il loro successo assai limitato e incompleto conferma la nostra fallibilità e fornisce una base per fissare i principi di una società aperta.

L'Illuminismo ha rappresentato un gigantesco passo avanti rispetto ai principi morali e politici che avevano dominato fino ad allora. Fino a quel momento, infatti, l'autorità morale e po-

litica veniva da fonti esterne, di ordine sia divino sia temporale. Attribuire alla ragione l'autorità di decidere quel che è vero e quel che è falso, quel che è giusto e quel che è sbagliato, è stata un'innovazione straordinaria, che ha segnato l'inizio dell'era moderna. Che lo ammettiamo o no, l'Illuminismo ha gettato le basi delle nostre idee sulla politica e sull'economia, e addirittura di tutta la nostra visione del mondo. I filosofi dell'Illuminismo non vengono più letti – in realtà è probabile che li troveremmo illeggibili –, ma le loro idee sono ormai radicate nel nostro modo di pensare. Il predominio della ragione, la supremazia della scienza, la fraternità universale tra gli uomini: ecco alcune tematiche fondamentali. I valori politici, sociali e morali dell'Illuminismo sono stati mirabilmente espressi nella Dichiarazione di Indipendenza, un documento che rimane tuttora fonte di ispirazione per i popoli di tutto il mondo.

L'Illuminismo non è spuntato fuori dal nulla: affonda le sue radici nel cristianesimo, che a sua volta le affonda nella tradizione monoteistica dell'Antico Testamento e nella filosofia greca. Bisogna notare che tutte queste idee sono state espresse in termini universali, con una sola eccezione: l'Antico Testamento, dove il monoteismo è intrecciato a molta storia tribale. Anziché accettare la tradizione come autorità suprema, l'Illuminismo l'ha sottoposta a un esame critico. I risultati sono stati entusiasmanti. Le energie creative dell'intelletto umano si sono sprigionate. Non c'è da stupirsi che il nuovo metodo sia stato portato all'eccesso. Durante la Rivoluzione francese, l'autorità tradizionale è stata rovesciata e la ragione è stata consacrata arbitro supremo. Ma la ragione non si è dimostrata all'altezza del compito e l'ardore del 1789 è scaduto nel Terrore del 1793. Tuttavia, i principi di fondo dell'Illuminismo non sono stati ripudiati; al contrario, le armate di Napoleone hanno divulgato le idee della modernità in tutto il continente europeo.

Le conquiste dell'era moderna sono senza pari. Il metodo scientifico ha prodotto scoperte stupefacenti, e la tecnologia ne ha permesso un'utilizzazione produttiva. L'umanità è giunta a dominare la natura. Le iniziative economiche hanno trat-



to vantaggio dalle opportunità che si offrivano, i mercati sono riusciti a mettere d'accordo domanda e offerta, e sia la produzione sia il tenore di vita hanno raggiunto vette fino a quel momento inimmaginabili.

Malgrado questi successi impressionanti, però, la ragione non è riuscita a mantenersi all'altezza delle aspettative, specie in campo sociale e politico. Il divario fra intenzioni ed esiti è rimasto; anzi, quanto più radicali sono state le intenzioni, tanto più deludenti si sono rivelati i risultati. Questo, a mio avviso, vale sia per il comunismo, sia per il fondamentalismo del mercato. Voglio sottolineare un caso particolare di conseguenze impreviste, perché è pertinente alla situazione in cui ci troviamo. Quando le idee politiche dell'Illuminismo sono state tradotte in pratica, hanno dato luogo allo Stato-nazione. Nel tentativo di proclamare il dominio della ragione, il popolo è insorto contro i suoi governanti e il potere che ha conquistato era quello del sovrano. Ecco come è nato lo Stato-nazione, dove la sovranità appartiene al popolo. Quali che ne siano i meriti, è ben lungi dall'universalismo che l'ha ispirato.

In ambito culturale, il ridimensionamento dell'autorità tradizionale ha dato vita a un fermento intellettuale che ha prodotto una grande arte e una grande letteratura; ma dopo un lungo periodo di eccitante sperimentazione – che arriva fino alla seconda metà del XX secolo –, durante il quale ogni autorità fu messa in discussione, sembra che in larga misura quell'ispirazione sia venuta meno. La gamma di possibilità è diventata troppo vasta per garantire la disciplina necessaria alla creazione artistica. È vero, ci sono alcuni artisti e scrittori che riescono ad affermare un proprio peculiare linguaggio, ma il terreno comune sembra essersi disintegrato.

Pare che lo stesso tipo di malessere contagi la società nel suo complesso. I filosofi illuministi, primo fra tutti Kant, hanno cercato di fissare principi morali universalmente validi, basati sugli attributi universali della ragione. Il compito che Kant si proponeva era di mostrare che la ragione fornisce alla morale una base migliore di quanto non faccia la tradizionale

autorità esteriore. Ma nella nostra moderna società dominata dalle transazioni economiche, la ragione dell'esistenza di una qualsiasi morale è stata messa in discussione. Il bisogno di un qualche tipo di guida morale perdura; anzi, poiché rimane insoddisfatto, forse viene avvertito ancor più intensamente di prima. Ma i principi e i precetti che potrebbero fornire quella guida vengono messi in dubbio. Perché preoccuparsi della verità, quando un enunciato, per essere efficace, non deve per forza essere vero? A che pro essere onesti quando a conquistare il rispetto delle persone è il successo e non l'onestà o la virtù? Se i valori sociali e i precetti morali possono essere messi in dubbio, ciò di cui è impossibile dubitare è il valore del denaro. Ecco perché il denaro è giunto a usurpare il ruolo dei valori intrinseci. Le idee dell'Illuminismo permeano la visione che abbiamo del mondo e le sue nobili aspirazioni continuano a dar forma alle nostre aspettative, ma l'umore diffuso è la delusione.

È tempo ormai di assoggettare la ragione, così come è stata prospettata dall'Illuminismo, allo stesso esame critico che l'Illuminismo ha riservato alle autorità esterne dominanti, sia divine sia temporali. Sono ormai duecento anni che viviamo nell'Era della Ragione: un tempo abbastanza lungo per scoprire che la ragione ha i suoi limiti. Siamo pronti a inaugurare l'Era della Fallibilità. I risultati potrebbero essere altrettanto entusiasmanti e, ammaestrati dall'esperienza del passato, potremmo scoprirci capaci di evitare alcuni eccessi, caratteristici agli albori di una nuova era.

Dobbiamo iniziare a ricostruire la morale e i valori sociali, accettandone il carattere riflessivo. Così facendo, si giungerà direttamente al concetto di società aperta come forma auspicabile di organizzazione sociale. Poiché fallibilità e riflessività sono concetti universali, essi dovrebbero fornire un terreno comune per tutti gli esseri umani che popolano il mondo. Spero che riusciremo a evitare i trabocchi che accompagnano i concetti universali. Naturalmente, la società aperta ha le sue imperfezioni, ma il suo vero problema non consiste



nell'offrire troppo, bensì troppo poco. Più precisamente, il concetto di società aperta è troppo generale per garantire una ricetta buona per ogni specifica decisione. Ciò è perfettamente coerente e lascia ampi margini per prove ed errori. Costituirà un solido fondamento per il tipo di società globale di cui abbiamo bisogno.

### *La filosofia morale*

Kant ha fatto discendere i suoi imperativi categorici dall'esistenza di un soggetto morale, guidato dai dettami della ragione a escludere l'interesse egoistico e il desiderio. Tale soggetto gode di libertà trascendentale e di autonoma volontà, in contrasto con l'«eteronomia» del soggetto la cui volontà è influenzata da cause esterne.<sup>1</sup> Ha inoltre la capacità di riconoscere gli imperativi morali assoluti, che sono oggettivi, nel senso che si applicano universalmente a tutti gli esseri razionali. La regola aurea, secondo cui dovremmo fare agli altri ciò che vorremmo fosse fatto a noi stessi, è uno di questi imperativi categorici. L'autorità assoluta degli imperativi discende dall'idea che le persone sono esseri razionali.

Il guaio sta nel fatto che il soggetto razionale descritto da Kant non esiste. È un'illusione creata attraverso un processo di astrazione. Ai filosofi illuministi piaceva pensarsi svincolati e liberi ma, in realtà, erano profondamente radicati nella società in cui vivevano, con la sua morale cristiana e il suo profondo senso del dovere sociale. Essi volevano cambiare la società. Per far ciò inventarono un individuo libero, dotato di ragione, che non obbediva ai dettami di un'autorità esterna, bensì a quelli della propria coscienza. Non capirono che un individuo veramente libero non avrebbe potuto essere dotato del loro senso del dovere. I valori sociali possono essere inte-

<sup>1</sup> Roger Scruton, *Kant*, Oxford University Press, Oxford 1989.

riorizzati, ma non affondano le loro radici in un individuo libero, dotato di ragione; le affondano nella comunità cui l'individuo appartiene. La moderna ricerca neurologica si è spinta ancora più in là: ha individuato persone che avevano subito un particolare tipo di lesione cerebrale, la quale, pur lasciando loro intatte le facoltà di osservazione distaccata e di ragionamento libero, danneggiava il loro senso di identità. La loro facoltà di giudizio ne risultava menomata e il comportamento diventava bizzarro e irresponsabile.

Appare dunque chiaro che la morale si fonda su un senso di appartenenza alla comunità, sia essa la famiglia, un gruppo di amici, la tribù, la nazione o il genere umano. Ma un'economia di mercato non costituisce una comunità, specie quando opera su scala globale; essere dipendenti di un'azienda non è lo stesso che appartenere a una comunità, specie quando il *management* fa prevalere la motivazione del profitto sopra ogni altra cosa e il singolo dipendente rischia il licenziamento su due piedi. Nell'odierna società dominata dalle transazioni economiche commerciali, le persone non si comportano come se fossero governate da imperativi categorici; sembra che a illuminare il loro comportamento sia piuttosto il dilemma del prigioniero.<sup>2</sup> La metafisica kantiana della morale era adatta per un'epoca in cui la ragione doveva vedersela con l'autorità esterna, ma oggi che l'autorità esterna è venuta meno, appare stranamente irrilevante. Il bisogno stesso di distinguere fra bene e male viene messo in discussione. Perché prendersela tanto, se una certa linea d'azione ottiene il risultato desiderato? Perché andare in cerca della verità? Perché essere onesti? Perché preoccuparsi degli altri? Chi sono i «noi» che formano la società globale, e quali sono i valori che dovrebbero tenerci uniti? Questi sono gli interrogativi cui oggi siamo tenuti a rispondere.

Ma sarebbe un errore liquidare la filosofia morale e politi-

<sup>2</sup> Rapaport et al., *Prisoner's Dilemma*, cit.



ca dell'Illuminismo soltanto perché non è riuscita a mantenersi all'altezza delle proprie smisurate ambizioni. Animati dallo spirito di fallibilità, dovremmo correggere gli eccessi del pensiero, non attestarci all'estremo opposto. Una società priva di valori sociali non può sopravvivere, e una società globale, per mantenersi unita, ha bisogno di valori universali. L'Illuminismo ha offerto un insieme di valori universali e la sua tradizione è ancora viva, anche se appare un po' appannata. Anzi, ché liquidarla, dovremmo invece rinnovarla.

### *L'individuo condizionato*

I valori dell'Illuminismo possono diventare adeguati ai nostri tempi se la ragione viene sostituita con la fallibilità e l'«individuo condizionato» con l'individuo libero di cui parlano i filosofi dell'Illuminismo. Per individuo condizionato intendo l'individuo che nell'attuale società soffre di uno stato di disagio: egli ha bisogno della società, non può vivere in uno splendido isolamento, tuttavia è privo di quel senso di appartenenza che nell'epoca dell'Illuminismo faceva parte della vita delle persone al punto che esse non se ne rendevano neanche conto. Il pensiero dell'individuo condizionato è determinato dal suo ambiente sociale, dalla famiglia e da altri legami, dalla cultura nella quale è cresciuto. L'individuo condizionato non occupa una posizione fuori del tempo e priva di prospettive. Non è dotato di una conoscenza perfetta e non è privo di egoismo. È pronto a lottare per la sopravvivenza, ma non è autosufficiente; per quanto abile a lottare, non sopravviverà, perché non è immortale. Sente il bisogno di appartenere a qualcosa di più grande e duraturo ma, essendo fallibile, rischia di non riconoscere tale bisogno. In altre parole, è una persona in carne e ossa, un essere razionale il cui pensiero è fallibile, e non la personificazione della ragione astratta.

Naturalmente, nel formulare il concetto di individuo condizionato, sto applicando lo stesso tipo di pensiero astratto

dei filosofi dell'Illuminismo. Con tale formulazione propongo un'altra astrazione fondata sulla nostra esperienza. La realtà è sempre più complessa dell'interpretazione che ne diamo. La gamma di persone che popola il mondo va da quelle che sono lontanissime dall'ideale illuministico a quelle che a mala pena si comportano come persone umane; e la curva di distribuzione pende decisamente verso quest'ultima categoria.

Quel che voglio dire è che una società globalizzata non potrà mai soddisfare il bisogno di appartenenza degli individui condizionati. Non potrà mai diventare una comunità. È troppo grande e variegata perché ciò avvenga; troppe sono le culture e le tradizioni diverse. Chi vuole appartenere a una comunità deve cercarla altrove. Una società globale deve sempre rimanere qualcosa di astratto, un'idea universale. Deve rispettare i bisogni dell'individuo condizionato, deve riconoscere che quei bisogni non sono soddisfatti, ma non deve cercare di soddisfarli completamente, perché nessuna forma di organizzazione sociale potrebbe mai soddisfarli una volta per tutte.

La società globale deve essere consapevole dei propri limiti. È un'idea universale, e le idee universali possono rivelarsi pericolose se vengono spinte troppo oltre. Nello specifico, uno Stato globale significherebbe spingere troppo oltre la società globale. Tutto quel che si può chiedere a un'idea universale è di fare da fondamento alle regole e alle istituzioni necessarie per la coesistenza della miriade di comunità che formano la società globale. Non può garantire alla comunità ciò che soddisferebbe il bisogno di appartenenza dei singoli individui. E tuttavia, l'idea di società globale deve rappresentare qualcosa di più di un mero agglomerato di forze di mercato e di transazioni economiche.

### *I principi su cui poggia la società aperta*

In che modo l'individuo condizionato può relazionarsi con la società aperta o, per dirla in termini meno astratti, in che mo-



do un mondo fatto di individui condizionati può concorrere alla formazione di una società aperta globale? Riconoscere la nostra fallibilità è condizione necessaria ma non sufficiente. Occorre un altro passo.

La fallibilità fissa i limiti che i processi decisionali collettivi devono rispettare per tutelare la libertà dell'individuo, ma deve accompagnarsi a un impulso positivo a collaborare. A fornire tale impulso potrebbe essere la fede in una società aperta come forma di organizzazione auspicabile. Nell'attuale situazione, in cui siamo già strettamente legati in un sistema di economia globale, l'impulso deve operare a livello globale. Non è difficile individuare mete comuni. Evitare conflitti armati devastanti, in particolare la guerra nucleare; proteggere l'ambiente; preservare un sistema finanziario e commerciale globale: pochi non sarebbero d'accordo con questi obiettivi. La difficoltà sta nel decidere quali sono i bisogni da soddisfare e nel creare uno strumento per farlo.

La cooperazione su scala globale è estremamente difficile da attuare. La vita sarebbe molto più semplice se Friedrich Hayek avesse ragione e l'interesse comune potesse essere considerato il sottoprodotto imprevisto e casuale delle azioni di persone che operano per il proprio tornaconto. Lo stesso vale per il precetto comunista: da ciascuno secondo i suoi mezzi, a ciascuno secondo i suoi bisogni. Purtroppo, nessuno dei due precetti è valido. La vita è più complicata. *Esistono* interessi comuni, compresa la tutela del libero mercato, che il libero mercato non soddisfa. In caso di conflitto, gli interessi comuni devono avere la precedenza sul tornaconto individuale. Ma in assenza di un criterio assoluto, è impossibile sapere quali siano gli interessi comuni. Ne consegue che l'interesse comune andrebbe perseguito con grande circospezione, procedendo per prove ed errori. Pretendere di conoscere quale esso sia è altrettanto sbagliato che negarne l'esistenza.

La democrazia partecipativa e l'economia di mercato sono ingredienti fondamentali di una società aperta, come lo sono i

meccanismi di regolamentazione dei mercati, specie quelli finanziari, e le misure per preservare la pace, il diritto e la legge su scala globale. Quale forma debbano assumere tali misure non lo si può dedurre da nessun principio *a priori*. Riprogettare di sana pianta la realtà significherebbe violare i principi della società aperta. È qui che la fallibilità si discosta dalla razionalità. Fallibilità significa che nessuno ha il monopolio della verità. Di fatto, i principi della società aperta sono mirabilmente enunciati nella Dichiarazione di Indipendenza americana. Basta solo sostituire, nella prima frase, le parole «noi riteniamo queste verità di per sé evidenti» con «abbiamo scelto di adottare questi principi come verità di per sé evidenti». Ciò significa che non stiamo obbedendo ai dettami della ragione, ma che stiamo facendo una scelta consapevole. In realtà, le verità della Dichiarazione di Indipendenza non sono evidenti, bensì sono riflessive, nel senso in cui lo sono tutti i valori.

Esistono altre ragioni che mi inducono a credere che la fallibilità e l'individuo condizionato rappresentino la materia prima migliore per fondare una società aperta globale. La ragione pura e un codice morale fondato sul valore dell'individuo sono invenzioni della cultura occidentale; in altre culture, hanno scarsa presa. Per esempio, l'etica confuciana si fonda sulla famiglia e sui rapporti interpersonali, e non è compatibile con i concetti universali importati dall'Occidente. La fallibilità ammette una vasta gamma di divergenze culturali. La tradizione intellettuale dell'Occidente non andrebbe imposta indiscriminatamente al resto del mondo in nome dei valori universali. Può anche darsi che la democrazia rappresentativa occidentale non sia l'unica forma di governo compatibile con una società aperta.

Nondimeno, devono pur esistere dei valori universali generalmente accettati. La società aperta può fondarsi sul principio del pluralismo, ma senza perseguirlo fino al punto di non distinguere più fra bene e male. Anche tolleranza e moderazione possono essere spinte all'eccesso. È possibile scoprire



ciò che è veramente giusto soltanto procedendo per prove ed errori. La sua definizione può cambiare a seconda del tempo e del luogo, ma per ogni tempo e luogo deve comunque esistere una definizione. Mentre l'Illuminismo offriva la prospettiva di verità eterne, la società aperta riconosce che i valori sono riflessivi e soggetti a cambiare nel corso della storia. Le decisioni collettive non possono basarsi sui dettami della ragione; e tuttavia non possiamo fare a meno di esse. Abbiamo bisogno dello stato di diritto, proprio perché non possiamo sapere con certezza quel che è bene e quel che è male. Abbiamo bisogno di istituzioni che riconoscano la propria fallibilità e creino un meccanismo teso a correggere i loro stessi errori.

Non si può dar vita a una società aperta globale senza che le persone ne sottoscrivano i principi di fondo. Naturalmente, non intendo tutte le persone. Molti, infatti, non si danno troppa pena di riflettere su questioni del genere e sarebbe contrario ai principi della società aperta se quelli che se ne preoccupano fossero capaci di giungere a un accordo universale al riguardo. Tuttavia, affinché prevalga la società aperta, deve esistere una prevalenza di opinioni in suo favore.

Perché dunque accettare la società aperta alla stregua di un ideale? La risposta dovrebbe essere ormai ovvia. Non possiamo vivere come individui isolati. Come partecipanti al mercato, noi perseguiamo il nostro interesse personale, ma essere null'altro che partecipanti al mercato non corrisponde al nostro interesse personale. Dobbiamo preoccuparci della società in cui viviamo, e quando si tratta di prendere decisioni collettive, anziché dal nostro gretto tornaconto personale, dobbiamo farci guidare dagli interessi della società nel suo complesso. L'aggregarsi di gretti interessi personali attraverso il meccanismo del mercato porta con sé conseguenze infauste e imprevedute, di cui la più grave, nel momento storico che stiamo vivendo, è forse l'instabilità dei mercati.

## SECONDA PARTE

### La fase storica attuale



## Capitolo 6

### *Il sistema capitalistico globale*

Veniamo ora al nocciolo della questione: come può il quadro teorico astratto che ho elaborato fin qui gettare luce sulla fase storica attuale?

Viviamo in un'economia globale, caratterizzata non soltanto dal libero commercio di beni e servizi, ma ancor più dal libero movimento dei capitali. I tassi di interesse, i tassi di cambio e i prezzi azionari dei vari paesi sono strettamente legati fra loro, e i mercati finanziari globali esercitano un influsso enorme sulle condizioni economiche. Considerato il ruolo decisivo che il capitale finanziario internazionale svolge nelle sorti dei singoli paesi, non è fuor di luogo parlare di un sistema capitalistico globale.

Questo sistema è decisamente favorevole per il capitale finanziario, che è libero di spostarsi là dove più conviene, il che ha a sua volta determinato la rapida crescita dei mercati finanziari globali. Il risultato è un gigantesco sistema circolatorio, che risucchia i capitali nei mercati e nelle istituzioni finanziarie del centro e poi li pompa fuori alla periferia: o direttamente, sotto forma di crediti e investimenti di portafoglio, o indirettamente, attraverso le multinazionali. Finché questo si-



stema circolatorio è vigoroso, ha la meglio sulla maggior parte degli altri influssi. Il capitale reca con sé molti vantaggi: non soltanto un aumento della capacità produttiva, ma anche progressi nei metodi di produzione; non soltanto un aumento della ricchezza, ma anche della libertà. È per questo che i diversi paesi si fanno concorrenza per attirare e trattenere i capitali, e il fine di creare condizioni attraenti per il capitale prevale su altri obiettivi sociali.

Ma il sistema è profondamente imperfetto. Finché il capitalismo è trionfante, la ricerca del denaro ha la meglio su ogni altra considerazione sociale. Gli assetti economici e politici zoppicano. La nascita di un'economia globale non è stata accompagnata dalla nascita di una società globale: l'unità fondamentale della vita politica e sociale è e rimane lo Stato-nazione. Anche il rapporto fra centro e periferia è profondamente impari. Se e quando l'economia globale perde colpi, le pressioni politiche rischiano di disgregarla.

La mia critica al sistema capitalistico globale si articola fondamentalmente in due punti. Uno riguarda i difetti del meccanismo di mercato. Qui affronto principalmente le instabilità costitutive dei mercati finanziari internazionali. L'altro riguarda le imperfezioni di quello che, per mancanza di un nome migliore, devo chiamare il settore non di mercato: con ciò mi riferisco principalmente al fallimento della politica, sul piano sia nazionale sia internazionale.

Nei prossimi tre capitoli affronterò soprattutto le carenze del meccanismo di mercato, anche se terrò conto dell'assenza di una idonea regolamentazione e di opportuni accorgimenti politici. Dopo una disamina analitica delle principali caratteristiche del sistema capitalistico globale, propongo un'interpretazione fondata sulla mia teoria del boom/crollo. Individo una convinzione generale (il fondamentalismo del mercato) e un trend generale (la concorrenza internazionale per i capitali). Questo capitolo sarà dedicato interamente alla teoria del boom/crollo. Nel capitolo 7 giungerò, a proposito del futuro, a una conclusione molto più netta che non in questo.

Il mio pronostico è la disgregazione imminente del sistema capitalistico globale.<sup>1</sup>

### *Un impero astratto*

La prima domanda cui occorre dare risposta è se esista una cosa detta sistema capitalistico globale. La mia risposta è che sì, essa esiste, ma non è una cosa. Noi abbiamo una tendenza innata a reificare o a personificare concetti astratti: è un meccanismo insito nella nostra lingua, ma le conseguenze possono essere negative. I concetti astratti assumono, per così dire, vita propria, e poi è sin troppo facile imboccare il cammino sbagliato e distaccarsi dalla realtà. Tuttavia, non possiamo evitare di pensare in termini astratti, perché la realtà è davvero troppo complessa per essere compresa interamente. Ecco perché le idee svolgono un ruolo tanto importante nella storia, ancor più di quanto ce ne rendiamo conto. Ciò vale in particolare modo nell'attuale fase storica.

Il fatto che il sistema capitalistico globale sia un concetto astratto non lo rende meno significativo. Esso governa la nostra vita come qualsiasi regime governa la vita delle persone. Si può paragonare il sistema capitalistico a un impero: un impero la cui portata è più globale di qualsiasi altro l'abbia pre-

<sup>1</sup> La difficoltà di analizzare una sequenza boom/crollo è che non sta mai ferma. Come ho accennato nell'*Introduzione*, ho cominciato a scrivere questo libro come fosse il seguito del mio articolo pubblicato su «Atlantic Monthly» nel febbraio del 1997 sotto il titolo *The Capitalist Threat*. La prima bozza di questo capitolo è stata redatta nella primavera del 1998. Il capitolo seguente affronta avvenimenti più recenti. Quando la crisi russa ha raggiunto la fase terminale, ho effettuato un breve esperimento in tempo reale, tenendo un diario dal 9 al 31 agosto. Il resto dell'analisi boom/crollo è stato completato in settembre, e ciò spiega perché il prossimo capitolo contiene previsioni più definite di questo.



ceduto. Esso domina una civiltà intera e, come in altri imperi, coloro che si trovano fuori dai suoi confini sono considerati barbari. Non è un impero territoriale, perché manca della sovranità e delle sue insegne; anzi, la sovranità degli Stati che ne fanno parte costituisce il limite principale del suo potere e della sua influenza. È quasi invisibile, perché non ha una struttura formale. Gran parte dei suoi sudditi non sanno nemmeno di essergli assoggettati o, più precisamente, riconoscono di essere assoggettati a forze impersonali e a volte distruttive, ma non capiscono di che cosa si tratti.

L'analogia con l'impero è giustificata perché il sistema capitalistico globale domina davvero coloro che vi appartengono, e uscirne non è facile. Per giunta, esso ha un centro e una periferia, esattamente come un impero, e il centro prospera a spese della periferia. La cosa più importante è che il sistema capitalistico globale mostra alcune tendenze imperialistiche: lungi dal ricercare l'equilibrio, esso persegue accanitamente l'espansione. Non è sazio finché vi sono mercati o risorse che restano fuori della sua portata. Da questo punto di vista, il suo comportamento non è molto diverso da quello di Alessandro Magno o di Attila, re degli Unni, e le sue tendenze espansionistiche rischiano di provocare la sua rovina. Quando parlo di espansione, non l'intendo in termini geografici, ma in termini di influenza sulla vita della gente.

A differenza del XIX secolo, in cui l'imperialismo ha trovato una precisa espressione territoriale nelle colonie, la versione attuale del sistema capitalistico globale è quasi interamente di tipo non-territoriale, o addirittura extraterritoriale. I territori sono governati da Stati, e non di rado gli Stati frappongono ostacoli all'espansione del sistema capitalistico. Ciò vale persino per gli Stati Uniti, il paese più capitalistico tra tutti, anche se l'isolazionismo e il protezionismo sono temi ricorrenti della loro vita politica.

Il sistema capitalistico globale ha un carattere puramente funzionale, e la funzione cui adempie è (come stupirsene?) economica: è la produzione, il consumo e lo scambio di beni

e servizi. È importante osservare che lo scambio non riguarda soltanto servizi e beni finali, ma anche i fattori stessi della produzione. Come osservarono Marx ed Engels centocinquanta anni fa, il sistema capitalistico trasforma la terra, il lavoro e il capitale in altrettante merci. Via via che si espande, la funzione economica giunge a dominare la vita degli individui e delle società. Essa penetra in sfere che precedentemente non erano considerate economiche, come la cultura, la politica e le professioni.

Malgrado abbia un carattere non-territoriale, il sistema ha un centro e una periferia. Il centro fornisce capitali; la periferia li consuma. Le regole del gioco sono sbilanciate a favore del centro. Si potrebbe sostenere che il centro sia a New York e a Londra, perché è lì che si trovano i mercati finanziari internazionali; oppure a Washington, a Francoforte e a Tokyo, perché è lì che viene fissata la massa di denaro che circola nel mondo. Ma si potrebbe sostenere con altrettanta fondatezza che il centro si trova fuori da ogni confine, perché è lì che risiede la parte più attiva e mobile del capitale finanziario mondiale.

### *Un regime incompleto*

Il sistema capitalistico globale non è nuovo né inedito. Le sue ascendenze risalgono alla Lega anseatica e alle città-Stato italiane, in cui entità politiche diverse fra loro erano legate da vincoli commerciali e finanziari. Il capitalismo è divenuto dominante nel XIX secolo e lo è rimasto finché la prima guerra mondiale lo ha travolto. Tuttavia, il regime capitalistico globale attuale presenta qualche tratto di novità che lo distingue dalle sue versioni precedenti. Uno di essi è la velocità delle comunicazioni, anche se può essere discutibile definirlo nuovo: l'invenzione del telefono e del telegrafo ha rappresentato un'accelerazione almeno altrettanto notevole nell'Ottocento quanto la nascita delle comunicazioni telematiche nel nostro



secolo. Altri tratti che cercherò di individuare appartengono più specificamente alla fase attuale.

Nonostante sia vero che il capitalismo globale si può definire un regime, esso è un regime incompleto: governa soltanto la funzione economica, anche se questa ha ormai il predominio sulle altre. L'attuale regime ha una storia, ma non ben definita: è difficile persino stabilire quando è nato. È stato nel 1989, dopo il crollo dell'impero sovietico? O attorno al 1980, quando sono andati al potere Margaret Thatcher e Ronald Reagan? O forse ancora prima? Magari è stato negli anni Settanta, quando sono sorti i mercati *offshore* in eurodollari.

La caratteristica precipua del sistema capitalistico globale è il libero movimento dei capitali. Il commercio internazionale di beni e servizi non è sufficiente a creare un'economia globale: anche i fattori della produzione devono essere intercambiabili. La terra e altre risorse naturali non si spostano, e le persone lo fanno con difficoltà. A determinare l'integrazione economica sono quindi la mobilità del capitale, l'informazione e l'imprenditorialità.

Poiché il capitale finanziario è ancor più mobile degli investimenti tangibili, esso occupa una posizione privilegiata: può infatti evitare i paesi dove è soggetto a imposte onerose o a una regolamentazione stringente. Invece, una volta che si è costruito un impianto, è difficile spostare l'investimento. Naturalmente, le multinazionali godono di una grande flessibilità nel *transfer pricing*,<sup>2</sup> e possono esercitare pressioni nel momento in cui prendono decisioni riguardo agli investimenti, ma la loro flessibilità non è paragonabile alla libertà di scelta di cui godono gli investitori finanziari internazionali. La gamma di opportunità disponibili è inoltre accresciuta dal fatto di trovarsi al centro dell'economia globale, anziché alla periferia.

<sup>2</sup> È l'operazione che consente a una multinazionale di trasferire, a prezzi speciali, beni a società estere affiliate, al fine di ottenere dei vantaggi fiscali. [N.d.T.]

Tutti questi fattori si combinano per attirare i capitali verso il centro finanziario e distribuirli attraverso i mercati finanziari. Ecco perché il capitale finanziario svolge un ruolo così dominante nel mondo attuale, e perché l'influenza dei mercati finanziari in seno al sistema capitalistico globale non ha fatto che aumentare.

In realtà, il libero movimento dei capitali è un fenomeno relativamente recente. Alla fine della seconda guerra mondiale, le economie avevano ancora un carattere nazionale, il commercio internazionale era al punto più basso, e sia gli investimenti diretti, sia le transazioni finanziarie erano praticamente fermi. Le istituzioni di Bretton Woods – il Fondo monetario internazionale e la Banca Mondiale – sono state ideate proprio per rendere possibili gli scambi commerciali tra nazioni in un mondo privo di movimenti internazionali di capitali. La Banca Mondiale è stata concepita per compensare la mancanza di investimenti diretti; il Fondo monetario per compensare la mancanza di crediti finanziari che bilanciassero gli squilibri commerciali. Il capitale internazionale nei paesi meno sviluppati si è dedicato principalmente allo sfruttamento delle risorse naturali e, lungi dall'incoraggiare gli investimenti internazionali, i paesi interessati si sono mostrati piuttosto inclini a espropriarli: ad esempio, l'Anglo-Iranian Oil è stata nazionalizzata nel 1951. La nazionalizzazione delle industrie strategiche era all'ordine del giorno anche in Europa. Gran parte degli investimenti nei paesi meno sviluppati ha assunto la forma di aiuti erogati da un governo all'altro: si pensi al fallito progetto inglese delle arachidi in Africa.

Gli investimenti diretti sono stati i primi a riprendersi. Le imprese americane sono arrivate in Europa e poi nel resto del mondo. Imprese provenienti da altri paesi le hanno raggiunte in seguito. Molti settori industriali, come l'industria automobilistica, quella chimica e quella dei computer, hanno finito per essere dominati da multinazionali. I mercati finanziari internazionali, invece, si sono sviluppati più lentamente, perché molte valute non erano completamente convertibili, e in molti



paesi vigevano ancora controlli statali sulle transazioni di capitali. Questi controlli sono stati allentati solo gradualmente. Quando sono entrato in affari, nel 1953, a Londra, sia i mercati finanziari sia le banche erano strettamente regolamentati su base nazionale, ed esisteva un sistema di tassi di cambio fissi, con molte limitazioni ai movimenti di capitali. Esisteva inoltre un mercato in «*switch sterling*» e «*premium dollars*», cioè speciali tassi di cambio applicabili alla bilancia internazionale delle obbligazioni. Dopo il mio trasferimento negli Stati Uniti, avvenuto nel 1956, è stato gradualmente liberalizzato il commercio internazionale di titoli. Con la formazione del Mercato comune europeo, gli investitori americani hanno cominciato ad acquistare titoli europei, ma la contabilità generale delle società interessate e i dispositivi di regolamento lasciavano molto a desiderare; le condizioni non erano troppo diverse da quelle oggi esistenti in alcuni mercati emergenti, salvo che gli analisti e gli investitori erano meno esperti. Io ero il proverbiale orbo da un occhio beato nel regno dei ciechi. Nel 1963, il presidente Kennedy propose di applicare la cosiddetta imposta di pareggio degli interessi agli investitori americani che compravano azioni estere. Essa venne tramutata in legge nel 1964, costringendomi praticamente a interrompere la mia attività.

La vera nascita del capitalismo globale risale agli anni Settanta. I paesi produttori di petrolio si sono riuniti nell'OPEC e hanno aumentato il prezzo del greggio: la prima volta, nel 1973, è passato da 1 dollaro e 90 centesimi a 9 dollari e 76 centesimi a barile; poi, nel 1979, per reazione agli avvenimenti politici sopraggiunti in Iran e in Iraq, da 12 dollari e 70 a 28 dollari e 76 a barile. Di colpo, gli esportatori di petrolio hanno goduto di ingenti surplus, mentre i paesi importatori si sono ritrovati a dover finanziare cospicui deficit. Alle banche commerciali è toccato il compito di riciclare i capitali con l'incoraggiamento dietro le quinte dei governi occidentali. Sono stati inventati gli eurodollari e si sono sviluppati vasti mercati *offshore*. I governi hanno cominciato a concedere agevo-

lazioni fiscali e di altro genere ai capitali finanziari internazionali, per indurli a tornare in patria. Per ironia della sorte, quei provvedimenti hanno aumentato lo spazio di manovra dei capitali *offshore*. Il boom dei prestiti internazionali si è concluso con un crollo nel 1982. Ma a quell'epoca, la libertà di movimento del capitale finanziario era ormai acquisita.

Lo sviluppo dei mercati finanziari internazionali ha ricevuto un forte impulso attorno al 1980, quando Margaret Thatcher e Ronald Reagan sono andati al potere con un programma economico che prevedeva di eliminare l'intervento dello Stato nell'economia e di lasciare mano libera al meccanismo di mercato. Ciò ha comportato l'imposizione di una rigorosa disciplina monetaria, che ha avuto l'effetto iniziale di sprofondare il mondo in una recessione e di far precipitare la crisi debitoria internazionale del 1982. Ci sono voluti diversi anni prima di scorgere i segni di una ripresa economica mondiale (in America Latina si parla addirittura di un «decennio perduto»), ma alla fine questa è arrivata. Dal 1983 in poi, l'economia globale ha goduto di un lungo periodo di espansione praticamente ininterrotta. A dispetto di crisi periodiche, lo sviluppo dei mercati internazionali di capitali è accelerato al punto da poterli definire veramente globali. I movimenti dei tassi di cambio, dei tassi di interesse e dei prezzi azionari di diversi paesi sono strettamente intrecciati fra loro: da questo punto di vista, la natura dei mercati finanziari è cambiata fino a diventare irricognoscibile durante i quarantacinque anni in cui io ne sono stato un attivo partecipante.

### *Capitalismo contro democrazia*

Fino a oggi, la bilancia dei vantaggi ha continuato a pendere dalla parte del capitale finanziario, al punto che si dice spesso che le multinazionali e i mercati finanziari internazionali hanno in un certo senso usurpato, se non addirittura soppiantato, la sovranità statale. Non è così: gli Stati sono ancora sovrani.



Essi dispongono di poteri legali che nessun individuo e nessuna impresa possono avere. I giorni della Compagnia delle Indie Orientali e della Hudson Bay Company sono tramontati per sempre.

Ma sebbene i governi conservino il potere di interferire nelle attività economiche, essi sono sempre più soggetti alle forze della concorrenza globale. Se un governo impone condizioni sfavorevoli al capitale, questo cercherà di sottrarsi. Di contro, se un governo tiene i salari bassi e fornisce incentivi a certe industrie, può promuovere l'accumulazione di capitale. Così, il sistema capitalistico globale consiste di molti Stati sovrani, ciascuno con la sua politica, ma tutti soggetti alla concorrenza internazionale, non soltanto per gli scambi, ma anche per i capitali. Questa è una delle caratteristiche che rendono tanto complicato il sistema. Sebbene si possa parlare di un regime globale in campo economico e finanziario, non esiste un regime globale in politica: ciascuno Stato ha il suo.

È diffusa la convinzione che il capitalismo sia associato in qualche modo con la democrazia politica. È certamente un fatto storico che i paesi che formano il centro del sistema capitalistico globale sono democratici, ma lo stesso non vale per tutti i paesi capitalistici che si trovano alla periferia. Anzi, molti sostengono che per far decollare lo sviluppo economico occorra qualche genere di dittatura. Lo sviluppo economico richiede l'accumulazione di capitale, e questa a sua volta richiede salari bassi e investimenti elevati: questi si ottengono più facilmente sotto un governo autocratico, capace di imporre il proprio volere al popolo, che sotto un governo democratico, che risponde ai desideri dell'elettorato.

Prendiamo ad esempio l'Asia, dove si sono verificati i casi più riusciti di sviluppo economico. Nel modello asiatico, lo Stato si allea con gli interessi economici locali e li aiuta ad accumulare capitali. Questa strategia richiede la *leadership* del governo nella pianificazione industriale, un alto grado di *leverage* finanziario, una certa misura di protezione per l'economia nazionale e la possibilità di controllare i salari. Il pioniere

di questa strategia è stato il Giappone, che aveva il vantaggio di possedere istituzioni democratiche, introdotte all'epoca dell'occupazione americana. La Corea ha cercato di imitare pedissequamente il Giappone, ma non possedeva istituzioni democratiche; le direttive politiche erano fissate da una dittatura militare, che controllava un pugno di conglomerati industriali, detti *chaebol*. Inoltre, la Corea non possedeva tutti quei meccanismi di bilanciamento che esistevano in Giappone. Un'alleanza alleata legava i militari indonesiani alla classe imprenditoriale di quel paese, costituita in maggioranza da cinesi. A Singapore, lo Stato stesso si è fatto capitalista, creando fondi di investimento molto ben gestiti e fiorenti. In Malesia, il partito al governo ha dispensato favori a determinate imprese, ottenendo vantaggi per la maggioranza etnica *malay*. In Thailandia, gli ordinamenti politici sono troppo complessi per essere compresi dall'esterno: fra le debolezze più eclatanti del sistema vi sono comunque l'interferenza dei militari nelle attività economiche e quella della finanza nelle elezioni politiche. Soltanto Hong Kong, a causa della sua condizione di colonia e del relativo rigore con cui era applicato lo stato di diritto, era esente da commistioni fra governo e imprese. Anche Taiwan spicca per aver completato con successo la transizione da un regime politico oppressivo alla democrazia.

Si sostiene spesso che i regimi autocratici coronati da successo finiscono per avviare lo sviluppo di istituzioni democratiche. Si tratta di una tesi non priva di qualche valore: un ceto medio emergente è molto utile alla creazione di regimi democratici. Ma da ciò non consegue che il benessere economico conduca necessariamente a un'evoluzione delle libertà democratiche, perché i governanti sono sempre restii a cedere il potere, e devono esservi costretti. Ad esempio, ci sono voluti decenni di prosperità perché il presidente di Singapore, Lee Kwan Yu, riconoscesse i meriti della «via asiatica».

Ma la tesi secondo cui il capitalismo conduce alla democrazia presenta anche un altro determinante punto debole: in seno al sistema capitalistico globale mancano le forze che po-



trebbero spingere i vari paesi in direzione della democrazia. Spesso le banche internazionali e le multinazionali si sentono più a loro agio in presenza di un regime forte, anche se autocratico. Forse la forza più potente nel dare luogo alla democrazia è il libero flusso dell'informazione, che impedisce ai governi di disinformare i cittadini. Ma non si può contare ciecamente sulla libertà d'informazione: in Malesia, ad esempio, il regime ha un controllo sufficiente sui media, tale da consentire al primo ministro Mahathir Mohammed di distorcere impunemente i fatti. Ancor più limitata è la libertà d'informazione in Cina, dove il governo esercita il suo controllo persino su Internet. In ogni caso, il libero flusso dell'informazione non spinge necessariamente la gente alla democrazia, specie quando anche tra coloro che vivono in un paese democratico c'è chi non crede nella democrazia come principio universale.

A dire il vero, fra capitalismo e democrazia esiste un collegamento tutt'al più tenue: i due obbediscono spesso a principi diversi. Le poste in gioco sono diverse: il capitalismo si occupa della ricchezza, la democrazia del potere politico. I criteri in base ai quali si misurano queste poste sono diversi: nel capitalismo l'unità di calcolo è il denaro, nella democrazia è il voto degli elettori. Diversi sono anche gli interessi che ciascuno dovrebbe servire: nel capitalismo si tratta di interessi privati, in democrazia è l'interesse generale. Negli Stati Uniti, questa tensione fra capitalismo e democrazia è simboleggiata dal proverbiale conflitto «fra Wall Street e Main Street», vale a dire fra il centro del potere finanziario e la sede del potere politico. In Europa, l'estensione delle libertà politiche ha condotto a correggere alcuni dei peggiori eccessi del capitalismo: le profezie di sventura del *Manifesto del Partito Comunista* sono state smentite dalla diffusione della democrazia.

Oggi, la capacità dello Stato di provvedere al benessere dei suoi cittadini è gravemente intaccata dalla capacità del capitale di spostarsi altrove sottraendosi all'imposizione fiscale e a condizioni di impiego onerose. I paesi che hanno radicalmen-

te riformato i propri sistemi previdenziali e occupazionali, primi fra tutti gli Stati Uniti e il Regno Unito, hanno conosciuto un grande benessere, mentre altri che hanno cercato di tenerli in piedi, ad esempio la Francia e la Germania, sono rimasti indietro.

Lo smantellamento del *welfare state* è un fenomeno relativamente nuovo, e i suoi effetti non si sono ancora avvertiti appieno. Dalla fine della seconda guerra mondiale, nell'insieme dei paesi industrializzati la quota del Pil rappresentata dal settore statale è quasi raddoppiata.<sup>3</sup> Soltanto dopo il 1980 la tendenza si è invertita, ma la cosa interessante è che tale quota non ha subito un calo percettibile. Quel che è accaduto, invece, è che le imposte sul capitale e sul lavoro sono scese, mentre altre forme di tassazione, specie sui consumi, non hanno fatto che aumentare. In altre parole, l'onere dell'imposizione fiscale si è trasferito dal capitale ai cittadini. Non è esattamente quel che era stato promesso; ma non si può neanche parlare di conseguenze impreviste, perché l'esito è esattamente quello voluto dai sostenitori del libero mercato.

### *Il ruolo del denaro*

Un sistema economico globale cui non si accompagni un sistema politico globale è molto difficile da analizzare, specialmente alla luce dell'intricato rapporto che lega capitalismo e democrazia. Sono ovviamente costretto a semplificare. Ma il mio compito è meno complicato di quanto ci si potrebbe aspettare, perché nel sistema capitalistico globale vi è un principio unificante. Tale principio non è stato introdotto allo scopo di semplificare le cose: si tratta anzi di un principio assolutamente basilare. Sto parlando del denaro. Parlare di

<sup>3</sup> Dani Rodrik, *Has Globalization Gone Too Far?*, Institute of International Economics, Washington D.C. 1992.



principi di mercato, infatti, confonderebbe le cose, perché il denaro si può accumulare in modi diversi oltre che attraverso la competizione. E invece non c'è dubbio che, alla fin fine, tutto si può ridurre a profitti e ricchezza misurati in termini di denaro.

Si fanno grandi passi avanti verso la comprensione del sistema capitalistico globale se si capisce il ruolo che vi svolge il denaro. Quello di denaro non è un concetto facile, anche se molto studiato. I manuali dicono che esso ha tre funzioni principali: serve da unità di conto, da mezzo di scambio e da riserva di valore. Queste funzioni sono comunemente accettate, anche se la terza, quella di riserva di valore, si presta a essere discussa. Nell'interpretazione classica, il denaro è un mezzo per raggiungere un fine, non un fine in sé; esso rappresenta un valore di scambio, non un valore intrinseco. In altri termini, il valore del denaro dipende dal valore dei beni e dei servizi contro cui può essere scambiato. Ma quali sono i valori intrinseci che le attività economiche dovrebbero servire? Questo è un interrogativo problematico cui non è mai stata data una risposta soddisfacente. A un certo punto gli economisti hanno deciso che non occorre necessariamente risolverlo: si potevano accettare come dati i valori assegnati dai soggetti. Le loro preferenze, qualunque siano, possono esprimersi sotto forma di curve d'indifferenza, e le curve d'indifferenza si possono usare per fissare i prezzi.

Il guaio è che, nel mondo reale, i valori non sono dati. In una società aperta, le persone sono libere di scegliere come vogliono, ma non necessariamente fanno ciò che vogliono. In condizioni di rapida evoluzione, nelle quali le tradizioni hanno perso efficacia e la gente è bersagliata dai suggerimenti più diversi, i valori di scambio possono benissimo sostituirsi ai valori intrinseci. Ciò vale in particolare nel regime capitalistico, che pone l'accento sulla competizione e misura il successo in termini monetari. Nella misura in cui altre persone vogliono denaro e sono disposte a fare quasi qualsiasi cosa per procurarselo, il denaro è potere, e il potere può essere un

fine in sé. Chi ha successo può anche non sapere che cosa fare del suo denaro, ma almeno può star certo che altri lo invieranno, e questo può bastare a farlo andare avanti all'infinito, nonostante la mancanza di ogni altra motivazione. Quelli che continuano ad accumulare denaro finiscono con il possedere gran parte del potere e dell'influenza disponibili nel sistema capitalistico.

Rinvio al capitolo 9 l'esame della questione morale circa l'opportunità che il denaro funga da valore intrinseco. Ai miei fini attuali, prendo per buono il fatto che il valore dominante, nel sistema capitalistico globale, è la caccia al denaro. Posso far questo perché vi sono agenti economici il cui unico scopo è fare soldi, e oggi questi dominano la vita economica più di quanto sia mai accaduto. Parlo delle grandi società ad azionario diffuso. Queste sono gestite da professionisti che applicano principi di gestione il cui unico obiettivo è massimizzare il profitto. Tali principi sono applicabili in modo intercambiabile a tutti i campi di attività e il risultato è che i manager di quelle imprese comprano e vendono aziende allo stesso modo in cui i gestori di un portafoglio azionario comprano e vendono azioni. A loro volta, le imprese sono per lo più di proprietà di gestori professionali di portafogli, che possiedono le azioni al solo scopo di ricavarne denaro.

Nella teoria della concorrenza perfetta, l'impresa è un'entità dedita alla massimizzazione del profitto, ma in pratica la gestione aziendale non è sempre stata condotta con questo unico scopo. I proprietari privati sono spesso guidati da altre finalità. Persino le grandi società per azioni quotate in borsa hanno spesso dei manager che si sentono abbastanza solidi nella propria posizione da dedicarsi a motivazioni diverse dal profitto. Queste possono andare dalle gratifiche di cui godono, dalle indennità e dal loro proprio stile di vita, a considerazioni altruistiche o nazionalistiche. Tradizionalmente, i manager delle grandi multinazionali tedesche si considerano obbligati nei confronti dei loro dipendenti e della società quanto nei confronti dei loro azionisti. L'economia giapponese è stata



caratterizzata da proprietà azionarie intrecciate, e queste relazioni hanno spesso avuto la precedenza sui profitti. La Corea ha portato all'estremo l'esempio del Giappone e si è rovinata per aver tentato di conquistare quote di mercato in alcune industrie chiave.

Ma nel sistema capitalistico globale di oggi c'è stato un marcato spostamento a favore dei comportamenti di massimizzazione del profitto e un corrispondente incremento delle pressioni competitive. Via via che i mercati si globalizzano, le società private si trovano svantaggiate nella corsa a conservare o acquistare quote di mercato; per sfruttare le opportunità offerte dalla globalizzazione, esse devono infatti raccogliere capitali da azionisti esterni. Di conseguenza, le grandi società per azioni quotate in borsa, che ormai dominano la scena, sono più accanite che mai nella ricerca del profitto.

Negli Stati Uniti, gli azionisti sono diventati più capaci di farsi valere e il mercato azionario è divenuto maggiormente discriminatorio, favorendo i manager interessati solo alla massimizzazione dei profitti. Il successo si misura in base al rendimento sul breve periodo, e i manager sono compensati con diritti d'opzione, anziché con gratifiche. In Europa, le aziende un tempo non ponevano l'accento sul profitto, né sulla loro immagine pubblica, né sui loro conti pubblici. Questo perché un maggior profitto tendeva a produrre la richiesta di salari più alti ed era quindi considerato sconsigliabile attirare l'attenzione sulla redditività dell'impresa. Ma la pressione della concorrenza globale è servita a moderare le richieste salariali e a spostare l'accento sull'esigenza di finanziare l'espansione. La creazione dell'Unione Europea – un mercato unico con una moneta unica – ha innescato una corsa alla conquista di quote di mercato. Il prezzo delle azioni si è fatto molto più importante, sia per raccogliere capitali, sia come veicolo per le acquisizioni (o, nel caso di un prezzo basso, come adescamento per farsi acquisire). Le finalità sociali, ad esempio la creazione di occupazione, devono accontentarsi del secondo posto. La concorrenza ha determinato concentrazioni, ridu-

zioni di personale e trasferimenti all'estero della produzione. Questi fattori hanno largamente contribuito a creare anche in Europa un livello di disoccupazione elevato e persistente.

Quindi, il segno distintivo dell'attuale forma di capitalismo globale, la caratteristica che lo distingue dalle versioni precedenti, è il suo diffuso successo: l'intensificarsi della motivazione del profitto e la sua penetrazione in ambiti prima governati da altre considerazioni. Un tempo, i valori non monetari svolgevano un ruolo più importante nella vita delle persone; in particolare, si pensava che la cultura e le professioni fossero governati da valori culturali e professionali e non dovesse sottostare alla logica del profitto. Per capire in che modo il regime capitalistico attuale differisca da quelli che l'hanno preceduto, dobbiamo prendere atto del ruolo crescente del denaro come valore in sé. Non è esagerato affermare che la vita delle persone è oggi governata dal denaro in misura maggiore di quanto sia mai accaduto.

### *Il credito come fonte di instabilità*

Il denaro è strettamente legato al credito, ma il ruolo del credito è meno conosciuto di quello del denaro. Questo non deve stupire, dal momento che il credito è un fenomeno riflessivo. Esso viene infatti accordato a fronte di una garanzia collaterale o di qualche altra prova di solvibilità, e il valore della garanzia, così come le misure della solvibilità, hanno carattere riflessivo, in quanto la solvibilità sta, per così dire, nell'occhio del creditore. Il valore della garanzia è influenzato dalla disponibilità di credito; ciò vale in particolare per le proprietà immobiliari, che sono una delle forme di garanzia più usate. Solitamente, le banche sono disposte a prestare a fronte di una proprietà immobiliare senza rivalsa sul mutuatario, e la variabile principale del valore della proprietà immobiliare è l'ammontare di denaro che le banche sono disposte a prestare in cambio. Per quanto possa apparire strano, questo nesso ri-



flessivo non è riconosciuto in teoria e viene spesso dimenticato anche nella pratica. Il settore edilizio è tristemente noto per il suo andamento ciclico boom/crollo; dopo ciascun crollo le banche diventano molto guardinghe e decidono di non esporsi mai più fino a quel punto. Ma quando sono di nuovo immerse nella liquidità e ansiose di far fruttare il loro denaro, comincia un nuovo ciclo. Lo stesso andamento si osserva nei prestiti internazionali; la solvibilità dei contraenti, rappresentati da Stati sovrani, si misura in base a certi parametri: rapporto fra deficit e Pil, servizio del debito in rapporto alle esportazioni e simili. Queste misure sono tutte riflessive, perché la prosperità del paese che contrae il prestito dipende dalla sua capacità di ottenere prestiti, ma questo nesso riflessivo è sovente trascurato. È quanto è accaduto nel grande boom dei prestiti internazionali degli anni Settanta. Dopo la crisi del 1982, siamo stati tentati di credere che una simile situazione di eccessiva concessione di credito non si sarebbe mai più verificata. Invece è successo di nuovo in Messico nel 1994, e ancora, come vedremo, nella crisi asiatica del 1997.

Sono pochi i teorici dell'economia che riconoscono l'esistenza della riflessività: essi cercano di stabilire le condizioni di equilibrio, mentre la riflessività è fonte di squilibrio. John Maynard Keynes era acutamente consapevole dell'esistenza di fenomeni riflessivi: paragonava infatti i mercati finanziari a un gioco in cui ciascuno deve indovinare in che modo gli altri indovinano in che modo gli altri indovinano; ma anch'egli, per renderla accettabile a livello accademico, ha presentato la propria teoria in termini di equilibrio.

Uno dei mezzi più utilizzati per evitare la riflessività intrinseca nel fenomeno del credito è di concentrarsi invece sulla massa monetaria circolante. Quest'ultima si può quantificare in modo che la sua misura rispecchi presumibilmente le condizioni del credito; ciò consente di ignorare i fenomeni riflessivi legati all'espansione e alla contrazione del credito stesso. Ma una massa monetaria stabile non crea un'economia stabile, come ha dimostrato l'esperienza della parità aurea. Gli ec-

cessi possono anche autocorreggersi, ma a che prezzo? Tutto il XIX secolo è stato disseminato di crisi di panico devastanti, seguite da depressioni economiche, e attualmente stiamo rivivendo ancora una volta quell'esperienza.

Negli anni Trenta, Keynes ha screditato il monetarismo, ma dopo la sua morte egli è caduto in disgrazia, perché la sua ricetta per curare la deflazione aveva fatto emergere tendenze inflazionistiche. Se Keynes fosse vissuto ancora, probabilmente l'avrebbe modificata. Invece, l'obiettivo prioritario è diventato la creazione e la conservazione della stabilità monetaria. Ciò ha condotto alla reinvenzione della teoria monetarista da parte di Milton Friedman. Ma la tesi di Friedman ha il difetto di trascurare l'elemento riflessivo insito nell'espansione e nella contrazione del credito. Nella pratica, il monetarismo ha dato risultati abbastanza buoni, ma per lo più perché ha trascurato la teoria. Per decidere in che modo mantenere la stabilità monetaria, le banche centrali non fanno affidamento esclusivamente su misure monetarie, bensì tengono conto di una vasta gamma di fattori, fra cui l'irrazionale esuberanza dei mercati. La banca centrale tedesca, ad esempio, fa di tutto per perpetuare l'illusione che siano gli aggregati monetari a guidarla, mentre la Federal Reserve è più scettica, e ammette apertamente che la politica monetaria è questione di giudizio. Ecco quindi in che modo la pratica è stata conciliata con una teoria che non riconosce la riflessività. Ma nella crisi finanziaria globale in corso, sia la teoria sia la pratica si dimostrano insufficienti.

Il credito svolge un ruolo importante nella crescita economica. La capacità di ottenere finanziamenti accresce di molto la redditività degli investimenti. Di solito, l'indice di rendimento previsto è maggiore del tasso d'interesse, che è privo di rischi (altrimenti nessuno investirebbe mai) e pertanto nel contrarre debiti vi è un margine di profitto positivo. Più un investimento può essere finanziato tramite capitale di terzi, più diventa attraente, a condizione che il costo del denaro rimanga stabile. Il costo e la disponibilità del credito divengo-



no così due fattori importanti nel determinare la forma asimmetrica del ciclo boom/crollo. Possono intervenire anche altri elementi, ma è la contrazione del credito a rendere il crollo tanto più brusco del boom che lo ha preceduto. Quando si giunge alla liquidazione forzata dei debiti, la cessione della garanzia collaterale deprime il valore della garanzia stessa, innescando un processo che si autoalimenta molto più rapidamente di quanto non avvenga per la fase di espansione. Ciò resta vero sia che il credito sia stato erogato dalle banche o dai mercati finanziari, sia che la garanzia del prestito sia stata costituita da titoli o da un patrimonio tangibile.

Il credito internazionale è particolarmente instabile perché nei paesi economicamente avanzati non è altrettanto ben regolamentato del credito interno. Da quando è sorto il capitalismo, vi sono state periodiche crisi finanziarie, spesso con conseguenze devastanti. Per impedirne la ricorrenza, sia le banche sia i mercati finanziari sono stati assoggettati a una regolamentazione; ma questa, in genere, fa riferimento all'ultima crisi in ordine di tempo, e non alla prossima che verrà, cosicché ogni nuova crisi determina un nuovo incremento dei dispositivi di regolamentazione. È così che l'attività delle banche centrali, la supervisione delle attività bancarie e quella dei mercati finanziari si sono evolute fino a raggiungere l'attuale fase di grande sofisticazione.

Tuttavia, non si è trattato di un'evoluzione lineare. La crisi del 1929 e il successivo crollo del sistema bancario statunitense hanno condotto all'adozione di una regolamentazione molto restrittiva sia del mercato azionario sia delle attività bancarie. Con la fine della seconda guerra mondiale, è iniziato un processo di disgelo che inizialmente è stato assai lento, ma gradualmente ha acquistato velocità. La separazione fra banche e altre istituzioni finanziarie, introdotta dal Glass-Steegal Act, non è stata ancora revocata, ma la regolamentazione delle banche e dei mercati finanziari si è notevolmente allentata.

La deregolamentazione e la globalizzazione dei mercati finanziari hanno proceduto di pari passo in maniera riflessiva.

Per lo più, la regolamentazione aveva portata nazionale, cosicché la globalizzazione dei mercati ha significato meno regolamentazione, e viceversa. Ma non è stata una strada a senso unico: via via che veniva allentata la regolamentazione nazionale, venivano introdotti controlli internazionali. Le due istituzioni di Bretton Woods – il Fondo monetario internazionale e la Banca Mondiale – si sono adeguate al mutare delle circostanze e hanno assunto un ruolo attivo di «cani da guardia». Le autorità monetarie dei principali paesi industrializzati hanno aperto dei canali di cooperazione, ed è stata introdotta una regolamentazione autenticamente internazionale, fra cui spiccano i requisiti di capitalizzazione per le banche commerciali create nel 1988 sotto l'egida della Banca per i Regolamenti Internazionali (BRI) di Basilea.

In effetti, senza l'intervento delle autorità monetarie, il sistema finanziario internazionale sarebbe crollato in almeno quattro occasioni: nel 1982, nel 1987, nel 1994 e nel 1997. Ciononostante, i controlli internazionali sono tutti piuttosto inadeguati, a confronto con la regolamentazione interna esistente nei paesi avanzati. Per giunta, i paesi al centro del sistema hanno più probabilità di reagire alle crisi che li investono direttamente che a quelle che mietono vittime principalmente in periferia. Vale la pena osservare che la crisi del mercato borsistico americano del 1987 ha avuto origini prettamente interne e ha determinato una modifica della regolamentazione, cioè l'introduzione dei cosiddetti interruttori automatici, mentre le turbative dei mercati finanziari internazionali non hanno provocato un'analoga risposta. Nonostante l'introduzione degli standard fissati dalla BRI nel 1988 sia stata una risposta tardiva alla crisi del 1982, resta il fatto che la regolamentazione internazionale non ha tenuto il passo con la globalizzazione dei mercati finanziari.

Questa inadeguatezza dei controlli internazionali si può attribuire in parte al fatto che la natura riflessiva del credito non è stata compresa, in parte al prevalere di un orientamento antiregolamentazione; ma è soprattutto da attribuirsi alla



manca di istituzioni internazionali adatte. I sistemi finanziari nazionali sono affidati alle banche centrali e ad altre autorità finanziarie. Queste svolgono il loro compito in modo per lo più soddisfacente; sono diversi decenni che nei sistemi finanziari dei grandi paesi industrializzati non si verificano crisi. Ma chi è responsabile del sistema finanziario internazionale? Le istituzioni finanziarie internazionali e le autorità monetarie nazionali collaborano in tempi di crisi, ma non esiste una banca centrale internazionale, o un'autorità internazionale preposta alla regolamentazione, che si possa paragonare alle istituzioni esistenti sul piano nazionale. È anche difficile immaginare come si potrebbero introdurre entità del genere: sia il denaro sia il credito sono intimamente legati a questioni di sovranità nazionale e di tornaconto nazionale, e le nazioni sono restie a rinunciare alla propria sovranità.

#### *Asimmetria, instabilità e coesione*

Per definizione, il centro eroga i capitali e la periferia li riceve. Un brusco cambiamento nella disponibilità del centro a fornire capitali alla periferia può provocare gravi contraccolpi nei paesi destinatari. La natura di questi contraccolpi dipende dalla forma in cui sono stati erogati i capitali. Se sono stati erogati sotto forma di titoli di debito o di crediti bancari, possono verificarsi bancarotte e crisi bancarie; se sotto forma di azioni, può sopraggiungere una crisi del mercato azionario; se sotto forma di investimenti diretti, dal momento che questi non si possono ritirare rapidamente, il contraccolpo si manifesta soltanto nell'assenza di nuovi investimenti. Di solito, tutte le forme di capitale si spostano nella stessa direzione.

Cosa succede quando un paese non è in grado di far fronte ai debiti contratti? La risposta è circondata dal mistero, perché in genere si evita di dichiarare formalmente il fallimento. L'impressione generale è che il paese interessato debba subire danni irreparabili, ma in realtà molti paesi non sono

stati in grado di far fronte ai loro impegni e si sono trovati vari modi per sopperire. Ad esempio, a seguito della crisi debitoria internazionale del 1982 sono stati fondati il Club di Parigi per regolare i debiti ufficiali e il Club di Londra per i debiti commerciali. Oltre a ciò, i paesi indebitati hanno potuto emettere i cosiddetti *Brady bonds*,<sup>4</sup> obbligazioni a lungo termine in cambio di prestiti bancari a breve termine, che hanno consentito di ridurre l'ammontare del debito principale rimasto scoperto. Nel caso degli Stati africani, alcuni debiti sono stati interamente condonati per dare a quei paesi la possibilità di ricominciare. Ma le concessioni vengono fatte soltanto nel quadro di un negoziato; il ripudio unilaterale degli obblighi contratti non viene tollerato (o almeno questa era la dottrina ufficiale fino all'agosto del 1998, quando la Russia ha ripudiato il suo debito interno), e le istituzioni finanziarie internazionali concedono il proprio aiuto a condizione che tali obblighi vengano regolati in maniera ordinata. Il Fondo monetario internazionale non dovrebbe dar prova di parzialità nei confronti delle banche, ma il suo compito primario è tutelare il sistema bancario internazionale. Per giunta, le sue risorse non gli consentono di fungere da prestatore di ultima istanza, quindi deve poter contare sull'aiuto dei mercati finanziari. Le banche commerciali sanno ben sfruttare la loro posizione strategica. In quelle poche occasioni in cui il debito viene ripudiato, ad esempio al tempo della rivoluzione russa e di quella messicana, i paesi interessati sono stati tenuti per molti anni in una sorta di quarantena finanziaria. Un paese assuefatto al credito estero non si disintossica facilmente.

Come regola generale, nelle crisi debitorie internazionali, il prestatore tende a passarsela molto meglio del debitore. Il primo rischia infatti di dover rinnovare i propri prestiti alla scadenza, di dover differire le scadenze o addirittura di con-

<sup>4</sup> Dal nome del segretario del Tesoro americano Nicholas Brady. [N.d.R.]



cedere tassi agevolati, ma le sue rivendicazioni di rimborso non vengono mai meno. Spesso riesce anche a convincere i paesi debitori ad assumersi la responsabilità per banche commerciali che altrimenti verrebbero spazzate via: è accaduto in Cile nel 1982 e in Messico nel 1994, e in misura limitata sta accadendo di nuovo nel 1998 in Corea, in Indonesia e in Thailandia. Naturalmente, il prestatore deve costituirsi delle riserve, ma generalmente recupera una parte significativa dei crediti in sofferenza. Quanto ai paesi debitori, possono non essere in grado di rimborsare completamente il debito, ma saranno costretti a pagare nei limiti delle loro possibilità, e di solito quest'onere grava loro addosso per molti anni.

Ciò contrasta nettamente con le crisi debitorie interne dei paesi avanzati, in cui esistono procedure fallimentari che tendono a proteggere i debitori. Ad esempio, le banche americane hanno perso molto più denaro nella crisi dei depositi e prestiti del 1985-1989 che nella crisi debitoria internazionale del 1982. La relativa immunità dei prestatori nel sistema internazionale presenta un pericolo morale: i rischi non sono abbastanza grandi da scoraggiare certe prassi di finanziamento poco pulite. Questa asimmetria rappresenta una grande fonte di instabilità. Ogni crisi finanziaria è infatti preceduta da un'espansione del credito fino a limiti insostenibili. Ma se i crediti vengono concessi con facilità, non ci si può certo aspettare che i debitori diano prova di moderazione. Se chi contrae il prestito è il settore pubblico, il debito dovrà essere rimborsato dai futuri governi: accumulare debiti è una formidabile scappatoia per i regimi deboli. Ad esempio, in Ungheria il cosiddetto regime comunista riformatore ha cercato di comprarsi la fedeltà dei cittadini indebitandosi: a porre fine a quell'andazzo è stata la crisi del 1982. Ma non è soltanto il settore pubblico che manca di moderazione; e se a contrarre il debito è il settore privato, le autorità finanziarie possono addirittura non venirne a conoscenza fino a quando è troppo tardi: è accaduto in diversi paesi asiatici durante la crisi del 1997.

Tuttavia, questa asimmetria rappresenta anche una fonte di

coesione. Sui paesi debitori vengono esercitate pressioni finanziarie e politiche di ogni sorta, che rendono molto difficile uscire dal sistema. Sono proprio queste pressioni a tenerlo insieme, anche se per alcuni paesi farne parte è alquanto penoso: ad esempio, le prime elezioni democratiche tenutesi in Ungheria, quelle del 1990, avrebbero costituito un'eccellente opportunità di tracciare una linea di demarcazione fra i debiti del passato e gli obblighi contratti dal nuovo regime democratico. Ho cercato di mettere a punto un programma in tal senso, ma quello che sarebbe diventato il futuro Primo ministro, Joseph Antall, lo ha respinto perché avrebbe reso l'Ungheria troppo dipendente dalla Germania, il suo massimo creditore. Di esempi se ne potrebbero fare ancora. Mi torna alla memoria il caso del Cile nel 1982: sotto l'influenza della scuola economica di Chicago, il sistema bancario di quel paese era stato privatizzato e le persone che avevano acquistato le banche le avevano pagate con denaro preso a prestito dalle banche stesse. Nel 1982, quando le banche si sono trovate nell'impossibilità di far fronte ai propri impegni internazionali, se li è accollati lo Stato, perché il regime di Pinochet, mancando di legittimità in patria, era desideroso di proteggere la propria reputazione commerciale all'estero.

C'è poi da osservare un'altra asimmetria. Battere moneta è una prerogativa nazionale, e le nazioni la cui moneta è accettata senza difficoltà nelle transazioni finanziarie internazionali si trovano in una posizione molto migliore di quelle che non possono contrarre prontamente prestiti nella loro stessa valuta. È uno dei principali vantaggi del trovarsi al centro anziché alla periferia. Ma i vantaggi del signoraggio, cioè l'interesse risparmiato emettendo banconote anziché buoni del Tesoro, sono relativamente insignificanti al confronto dei vantaggi dell'essere direttamente responsabili della propria politica monetaria. I paesi periferici devono ricevere l'imbeccata dal centro, e in primo luogo dagli Stati Uniti. Poiché la politica monetaria dei paesi del centro è guidata da considerazioni di ordine interno, i paesi periferici hanno scarso controllo sul proprio



destino. In un certo senso, questo processo ricorda il problema che scatenò la Rivoluzione americana, riassunto nella celebre formula «niente tasse senza rappresentanza».

Il fatto che i tassi di cambio delle tre o quattro principali valute mondiali siano liberi di fluttuare l'uno rispetto all'altro può creare ulteriori complicazioni. Le variazioni dei tassi di interesse e dei tassi di cambio investono i paesi dipendenti come scosse esogene, anche se effettivamente sono endogene al sistema finanziario internazionale. La crisi debitoria internazionale del 1982 è precipitata a causa di un drastico aumento dei tassi di interesse degli Stati Uniti; la crisi asiatica del 1997 è stata innescata dall'aumento del dollaro statunitense. La crisi monetaria intra-europea del 1992 è stata provocata da un'analogia asimmetria fra la Germania e il resto d'Europa.

Ho dunque descritto le due asimmetrie che costituiscono le principali fonti di instabilità del sistema finanziario internazionale: ma non sono certo le uniche. Storicamente, gli investimenti esteri sono sempre stati particolarmente instabili, perché effettuati nelle fasi avanzate del mercato al rialzo, in cui le azioni nazionali sono sopravvalutate e supersfruttate e gli investitori più inclini all'avventura. L'improvviso interesse per un mercato estero faceva salire alle stelle i prezzi su quel mercato; ma essi crollavano poi altrettanto precipitosamente quando il rialzo del mercato interno cessava e gli investitori divenivano ansiosi di riportare i soldi a casa. Di questi episodi ne ho visti diversi, dal momento che quello è stato il mio campo di specializzazione iniziale. Da allora, le condizioni sono cambiate: gli investimenti esteri non sono più un'attività occasionale, bensì il pane quotidiano dei mercati finanziari globali. È senz'altro vero che il ritmo degli investimenti all'estero cui mi sono abituato nei primi anni della mia carriera è superato, ma sarebbe sciocco credere che i mercati azionari non siano più soggetti a squilibri dinamici.

In un'epoca di incertezza, il capitale tende a ritornare alla sua fonte. Ecco un motivo per cui le turbative del sistema

capitalistico globale tendono ad avere effetti sproporzionatamente forti alla periferia rispetto al centro: come si dice, se Wall Street ha il raffreddore, il resto del mondo ha la polmonite. Nel caso della crisi asiatica, i guai sono cominciati alla periferia, ma quando Wall Street ha cominciato a starnutire, l'impulso di ritirare i capitali dalla periferia si è fatto irresistibile.

Nonostante la sua asimmetria e la sua instabilità, anzi proprio grazie a esse, il sistema capitalistico globale dà prova di notevole coesione. Trovarsi alla periferia ha i suoi svantaggi, ma è preferibile all'uscire dal sistema. Per i paesi poveri, attirare capitali dall'esterno è indispensabile allo sviluppo economico. Per porre le cose nella giusta prospettiva, diremo che le conquiste materiali del sistema capitalistico globale non vanno sottovalutate. Anche se il capitale ha il coltello dalla parte del manico, i paesi che sono riusciti ad attirare capitali non se la passano tanto male neanche loro. Attualmente l'Asia è in preda a una grave crisi, ma la crisi è sopraggiunta dopo un periodo di crescita esplosiva. Quanto all'America Latina, dopo il «decennio perduto» degli anni Ottanta e l'«effetto *tequila*» della crisi messicana del 1994, il continente ha goduto di un forte afflusso di capitale azionario – in particolare nel settore bancario e della finanza –, che stava finalmente cominciando a tradursi in una crescita reale. Persino l'Africa ha dato qualche segno di vita. Quindi, oltre alla coesione, il sistema capitalistico globale dà prova anche di una notevole capacità di ripresa, controbilanciata sul versante negativo dalla sua asimmetria e instabilità.

### *Il futuro del sistema capitalistico globale*

Che cosa possiamo dire sul futuro del sistema capitalistico globale? Forse sarà il passato a darci qualche suggerimento. Per certi aspetti, la versione ottocentesca del sistema capitalistico globale era più stabile di quella attuale. Esisteva un'uni-



ca valuta, l'oro, mentre oggi vi sono tre grandi valute che si scontrano fra loro come placche continentali. Esistevano alcune potenze imperiali, prima fra tutte la Gran Bretagna, per le quali i vantaggi del trovarsi al centro del sistema erano tali da giustificare l'invio di cannoniere in luoghi remoti per mantenere la pace o riscuotere i crediti. Oggi, invece, gli Stati Uniti si rifiutano di fungere da gendarme del mondo. Ma il dato più importante è che le persone erano più saldamente legate ai valori di fondo di quanto siano oggi. La realtà era ancora considerata come qualcosa di esterno, e il pensiero ancora visto come un mezzo per conquistare la conoscenza. Giusto e sbagliato, vero e falso erano considerati criteri oggettivi su cui fare affidamento. La scienza offriva spiegazioni e previsioni deterministiche. Esistevano conflitti fra i precetti della religione e quelli della scienza, ma entrambe svolgevano la stessa funzione: offrivano cioè una guida affidabile al mondo. Insieme, creavano una cultura che, a onta delle sue contraddizioni interne, dominava il mondo.

Questo sistema capitalistico globale è finito con la prima guerra mondiale. Già prima della guerra aveva vissuto svariate crisi finanziarie, alcune delle quali sono state piuttosto gravi e hanno provocato diversi anni di sconvolgimento e di declino economico. Eppure, non sono state le crisi finanziarie a distruggere il sistema, bensì gli sviluppi politici e militari.

Vi è stata poi un'altra versione del capitalismo internazionale, quella degli anni Venti, che però non ha avuto portata davvero globale. Essa si è conclusa con la crisi del 1929 e la Grande Depressione che vi ha fatto seguito. Dubito che quello specifico episodio storico possa tornare a verificarsi. Permettere che il sistema bancario statunitense crollasse è stato un errore politico che con ogni probabilità non ripeteremo. Ciononostante, all'orizzonte scorgo instabilità.

### *Boom/crollo*

Sono restio ad applicare al sistema capitalistico globale il modello boom/crollo, perché considero questo sistema troppo indeterminato e incompleto per adattarsi senza sbavature. Tuttavia, quasi contro voglia (non intendo dare l'impressione che tutto vada interpretato nell'ottica della sequenza boom/crollo), dirò che si riscontrano tutte le caratteristiche di un modello boom/crollo: un trend comune, cioè la concorrenza internazionale per i capitali, e una convinzione comune, cioè una fede eccessiva nel meccanismo del mercato. Nel boom, convinzione e trend si rafforzano l'un l'altro; nel crollo entrambi vengono meno. Che cosa produrrà il crollo? Secondo me, la risposta sta nella tensione fra la portata globale dei mercati finanziari e la portata nazionale degli indirizzi politici. Più sopra ho descritto il sistema capitalistico globale come un gigantesco sistema circolatorio che risucchia capitali al centro e li pompa in periferia. In questo sistema, gli Stati sovrani fungono da valvole: quando i mercati finanziari globali si espandono, le valvole si aprono, ma se e quando il flusso di capitali si arresta, le valvole lo bloccano, provocando il collasso dell'intero sistema.

### *Il fondamentalismo del mercato*

Il sistema capitalistico globale poggia su un'ideologia che affonda le radici nella teoria della concorrenza perfetta. Secondo questa teoria, i mercati tendono all'equilibrio e alla posizione di equilibrio corrisponde la ripartizione più efficace delle risorse. Ogni ostacolo alla libera competizione interferisce con l'efficienza del meccanismo di mercato, e pertanto va combattuto. Nelle precedenti trattazioni l'ho definita «ideologia del *laissez faire*», ma una definizione migliore è quella di «fondamentalismo del mercato». È migliore perché il «fondamentalismo» implica un certo tipo di fede spinta



all'estremo: fede nella perfezione, fede nell'assoluto, fede nel fatto che per ogni problema ci sia una soluzione. Essa postula un'autorità dotata di conoscenza perfetta, anche se ai comuni mortali la conoscenza non è prontamente accessibile. Un'autorità del genere è Dio, e nell'epoca moderna la scienza ne è diventata un sostituto accettabile. Il marxismo sosteneva di avere basi scientifiche; così anche il fondamentalismo del mercato. Il fondamento scientifico di entrambe le ideologie è stato posto nell'Ottocento, quando la scienza prometteva ancora di rivelare la verità suprema. Da allora abbiamo imparato molto, sia sulle limitazioni del metodo scientifico, sia sulle imperfezioni del meccanismo del mercato. Entrambe le ideologie, marxismo e *laissez faire*, sono state radicalmente screditate. La prima a venire liquidata è stata l'ideologia del *laissez faire*, per effetto della Grande Depressione e della nascita dell'economia keynesiana. Il marxismo le è sopravvissuto a onta degli eccessi del periodo staliniano, ma a seguito del crollo del sistema sovietico è ormai quasi del tutto tramontato.

Nei primi anni Cinquanta, quando ero studente, l'ideologia del *laissez faire* era ancora più inaccettabile di quanto sia oggi l'intervento statale nell'economia. L'idea che potesse fare una ricomparsa sembrava inconcepibile. Io credo che il revival del fondamentalismo del mercato si possa spiegare soltanto con la fede in una qualità magica (la «mano invisibile» del mercato) che è persino più importante del fondamento scientifico. Non per nulla, il presidente Reagan parlava di «magia del mercato».

Una caratteristica cruciale delle convinzioni dei fondamentalisti è che poggiano su giudizi di tipo aut-aut. Se un enunciato è errato, sostengono che è giusto il suo opposto. Questa incoerenza logica sta al cuore del fondamentalismo del mercato. L'intervento dello Stato nell'economia ha sempre prodotto qualche risultato negativo: ciò vale non soltanto per la pianificazione centralizzata, ma anche per il *welfare state* e per la gestione keynesiana della domanda. Da questa banale consta-

tazione, i fondamentalisti del mercato traggono una conclusione completamente illogica: se l'intervento statale è sbagliato, il libero mercato dev'essere perfetto. Pertanto, non bisogna permettere che lo Stato intervenga nell'economia. Inutile dire che la logica di questa argomentazione fa acqua da tutte le parti.

A onor del vero, è raro che le argomentazioni a favore della liberalizzazione dei mercati vengano presentate in forma così rozza. Al contrario, studiosi come Milton Friedman hanno presentato gran copia di statistiche, e i teorici delle aspettative razionali hanno fatto ricorso a tutti gli arcani della matematica. Mi si dice che alcuni hanno incorporato nei loro modelli dati imperfetti e asimmetrici; ma il loro scopo profeso, nel fare i salti mortali, era generalmente quello di creare le condizioni della perfezione, cioè l'equilibrio. Tutto ciò mi ricorda i dibattiti fra i teologi del Medioevo che si chiedevano quanti angeli potessero danzare sulla capocchia di uno spillo.

Il fondamentalismo del mercato svolge un ruolo cruciale nel sistema capitalistico globale. Da qui proviene l'ideologia che non soltanto motiva molti dei partecipanti di maggior successo, ma che alimenta anche le decisioni politiche. In sua assenza non potremmo parlare di regime capitalista. La politica ha cominciato a essere dominata dal fondamentalismo del mercato attorno al 1980, all'epoca in cui Margaret Thatcher e Ronald Reagan sono andati al potere più o meno contemporaneamente. Il trend comune, cioè la concorrenza internazionale attorno ai capitali, era cominciato prima, con le due crisi petrolifere degli anni Settanta e la creazione di un mercato *offshore* in eurovalute. Da allora, opinione e trend si sono rafforzati a vicenda. Si tratta di un processo molteplice, con svariate facce, difficili da discernere l'una dall'altra.



*Il trionfo del capitalismo*

Le grandi società per azioni quotate in borsa vanno aumentando per numero e dimensioni, e gli interessi degli azionisti acquistano sempre più peso. Gli amministratori hanno a cuore tanto il mercato delle loro azioni quanto quello dei loro prodotti, ma se si tratta di scegliere, i segnali provenienti dai mercati finanziari prevalgono su quelli che giungono dai mercati dei prodotti. Gli amministratori sono cioè disposti a smantellare rapidamente un ramo di attività, e addirittura a vendere tutta la società, se ciò serve ad aumentare il valore detenuto dall'azionista; preferiscono massimizzare i profitti che la quota di mercato. Su questo mercato globale sempre più integrato, gli amministratori sono costretti ad acquisire se non vogliono essere acquisiti, ma nell'un modo o nell'altro hanno bisogno che le loro azioni spuntino un buon prezzo. Anche la loro retribuzione personale è sempre più legata ai prezzi azionari. Questa novità si fa sentire in particolar modo nel settore bancario, dove è in atto un rapido processo di concentrazione. Le azioni bancarie sono vendute a molto di più del loro valore contabile, ma gli amministratori, attenti a sfruttare i loro diritti di opzione, continuano a riacquistare azioni, riducendo il numero delle azioni in circolazione e aumentandone quindi il valore di mercato.

L'attività di fusione e acquisizione sta raggiungendo livelli mai visti, via via che avanza in tutto il mondo il processo di concentrazione industriale. Le transazioni con l'estero si fanno sempre più comuni. La creazione di una moneta unica europea ha inoltre impresso una fortissima spinta alla concentrazione a livello europeo. Questo riassetto delle imprese si sta svolgendo a un ritmo più rapido di quanto si sarebbe potuto immaginare. Cominciano a emergere monopoli e oligopoli su scala globale. Ad esempio, al mondo rimangono soltanto quattro grandi imprese di revisione contabile; una concentrazione analoga, anche se meno pronunciata, è in corso

in altre funzioni finanziarie. La Microsoft e la Intel sono in procinto di diventare monopoli mondiali.

Al tempo stesso, aumenta il numero degli azionisti e cresce a ritmo sempre più incalzante l'importanza relativa della proprietà azionaria nella ricchezza delle famiglie. Il tutto sullo sfondo di un aumento rapido e sostenuto dei prezzi azionari. Prima dell'agosto 1998, l'ultima grande crisi del mercato al rialzo iniziato nei primi anni Ottanta risaliva al 1987, e da allora l'indice della Standard & Poor è aumentato di oltre il 350 per cento. In Germania, il mercato è cresciuto del 297 per cento dal settembre 1992. Più modesta, ma sempre sostenuta, la crescita dell'attività economica. L'attenzione alla redditività ha determinato riduzioni del personale e aumenti della produzione per addetto, mentre i rapidi progressi tecnologici hanno contribuito ad accrescere la produttività. La globalizzazione e lo sfruttamento di fonti di manodopera a minor costo hanno tenuto bassi i costi di produzione, e nel complesso i tassi d'interesse hanno seguito un trend al ribasso fin dai primi anni Ottanta, contribuendo all'aumento dei prezzi azionari.

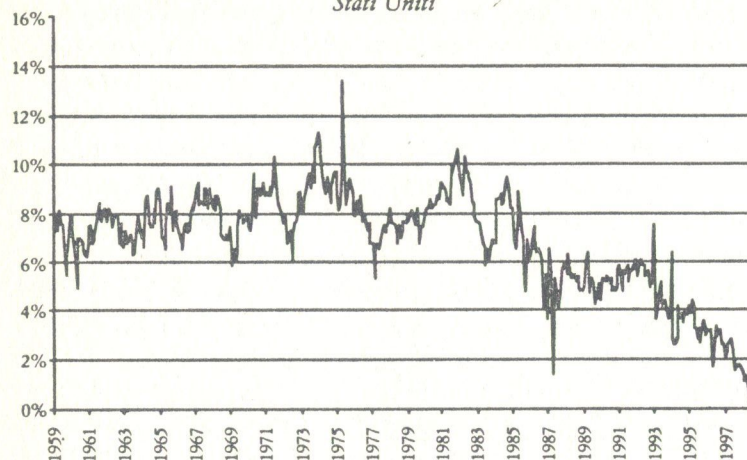
La diffusione della proprietà azionaria attraverso i fondi d'investimento ha introdotto, specie negli Stati Uniti, due fonti potenziali di instabilità. Una è costituita dal cosiddetto «effetto ricchezza»: in Borsa è investito il 38 per cento della ricchezza delle famiglie e il 56 per cento dei fondi pensioni. I proprietari di azioni realizzano forti profitti nominali,<sup>5</sup> si sentono ricchi e la loro propensione al risparmio si è ridotta fino a sparire, come illustra il grafico di pagina 172. Questo grafico indica che i risparmi personali delle famiglie, espressi in percentuale del reddito disponibile, sono scesi allo 0,1 per cento dalla punta del 13 per cento registrata nel 1975. Se vi fosse un calo sostenuto del mercato azionario, gli azionisti fa-

<sup>5</sup> Profitto che sarà eventualmente realizzato al momento della vendita del titolo. [N.d.T.]



rebbero dietrofront, contribuendo a determinare una recessione e accentuando ulteriormente il declino del mercato.

*Tasso di risparmio individuale come percentuale del reddito disponibile  
Stati Uniti*



Secondo i dati riferiti al gennaio di ogni anno

Un'altra fonte di instabilità è rappresentata dai fondi d'investimento. I gestori di tali fondi vengono giudicati sulla base della loro prestazione rispetto a quella di altri gestori e non sulla base di un rendimento assoluto. Questo punto può sembrare oscuro, ma ha profonde implicazioni, in quanto i gestori di fondi sono praticamente costretti a seguire il trend: finché seguono la tendenza comune, non gli succede nulla neanche se gli investitori perdono denaro; ma se cercano di contrastare il trend e la loro prestazione relativa ne soffre anche solo temporaneamente, rischiano di perdere il posto. È esattamente quanto è successo a Jeff Vinik, il gestore del maggiore fondo della Fidelity. Da allora, si è messo in proprio con grande successo, e il compenso per le sue prestazioni è basato sul rendimento assoluto. Nell'autunno del 1998, i fondi d'investimento, essendosi ormai abituati a un afflusso costante di capitali freschi, avevano le riserve di contante al livello più

basso mai registrato. Se il trend dovesse invertirsi, saranno costretti ad andare a caccia di liquidità, il che non farà che rafforzare le pressioni al ribasso.

Anche se tutto questo è molto preoccupante, le principali fonti di instabilità si trovano nella sfera internazionale. Attualmente, il sistema capitalistico globale è sottoposto a una delle prove più dure della sua intera esistenza: la crisi asiatica e i suoi strascichi. La prova costituisce la fase 3 della sequenza boom/crollo. Come in ogni ciclo boom/crollo, non si può prevedere con certezza se un trend messo alla prova ne uscirà bene, oppure se verrà bruscamente invertito. È più produttivo, pertanto, cercare di prefigurare gli scenari possibili sia nel caso in cui la prova dia esito positivo sia nel caso in cui lo dia negativo.

Se il sistema capitalistico globale sopravvive alle prove cui è attualmente sottoposto, a questo periodo farà seguito una fase di ulteriore accelerazione, che porrà il sistema in una condizione di lontananza dall'equilibrio, sempre che non vi sia già pervenuto. Una delle caratteristiche di questa nuova e più estrema forma di capitalismo globale sarà l'uscita di scena di una plausibile alternativa all'ideologia del libero mercato, che è emersa di recente: mi riferisco al cosiddetto modello asiatico o confuciano. Per effetto della crisi in atto, i capitalisti cinesi e coreani con attività all'estero, la cui ricchezza è stata gravemente danneggiata, dovranno rinunciare al controllo familiare sulle loro attività. Quelli che si mostreranno disposti a farlo sopravviveranno, gli altri periranno. La crisi ha aggravato anche la situazione di società fortemente indebitate in tutti i paesi asiatici. Quelle con debiti esteri hanno visto deteriorarsi ulteriormente il loro rapporto debiti/capitale proprio; quelle con debiti interni sono state colpite dalla combinazione fra aumento dei tassi d'interesse e calo degli utili. L'unica via d'uscita è convertire il debito in azioni, oppure emettere altre azioni. Ma questo non si può fare in famiglia, e in genere neppure localmente: l'unica via d'uscita sarà vendere a stranieri. Ma ciò segnerà la fine del modello asiatico e l'i-



nizio di una nuova era in cui i paesi interessati saranno integrati ancor più strettamente nel sistema capitalistico globale. Le banche internazionali e le multinazionali conquisteranno forti capisaldi. In seno alle imprese locali, emergerà una nuova generazione di membri della famiglia o di manager professionisti che hanno studiato all'estero. La motivazione del profitto prevarrà sull'etica confuciana e sull'orgoglio nazionale, e si rafforzerà ulteriormente la visione introdotta dal fondamentalismo del mercato. Alcuni paesi, come la Malesia, rischiano di cadere strada facendo, se insistono nelle loro politiche xenofobe anti-mercato, ma altri ce la faranno.

Quindi, se il sistema capitalistico globale emerge trionfante dalla crisi in atto, si può prevedere che l'economia mondiale sarà dominata ancor più di quanto lo sia oggi da multinazionali ad azionariato diffuso. L'accanita concorrenza non consentirà loro di fare molta attenzione alle considerazioni sociali. Naturalmente, a parole sosterranno cause meritevoli, come la protezione dell'ambiente, specie se hanno a che fare direttamente con l'opinione pubblica; ma non potranno permettersi di proteggere l'occupazione a scapito del profitto.

D'altro canto, è del tutto possibile che il sistema capitalistico globale non sopravviva alla prova cui è attualmente sottoposto. Il declino economico non ha ancora finito il suo corso nei paesi della periferia, e non si può invertire se non a caro prezzo. Bisognerà riorganizzare banche e imprese, e molte persone dovranno ancora perdere il posto di lavoro. Le tensioni politiche sono forti e continueranno ad acuirsi. I cambiamenti politici prodotti dalla crisi finanziaria hanno già determinato l'uscita di scena dei vecchi regimi corrotti e autoritari in diversi paesi. La Corea ha avuto la fortuna di eleggere un nuovo presidente, Kim Dae Jung, che per tutta la vita si è distinto per le sue esplicite critiche al rapporto incestuoso fra governo e settori affaristici. L'attuale Primo ministro thailandese è ammirato da tutti per la sua onestà e si è circondato di ministri che hanno studiato in Occidente e hanno uno spiccato orientamento verso il mercato. In Indonesia, Suharto

è stato destituito da una rivoluzione. In Malesia, Mahathir è sotto assedio. In Cina, i fautori della riforma economica sono andati al potere, ma vi è il pericolo reale che, se le condizioni economiche continueranno a deteriorarsi, i riformisti perdano terreno. Si dice spesso che le rivoluzioni divorano i propri figli. Si sta già diffondendo in tutta l'Asia, Giappone compreso, un risentimento contro gli Stati Uniti, il Fondo monetario internazionale e gli stranieri in genere. Dalle elezioni indonesiane rischia di emergere un governo islamico nazionalista ispirato alle idee di Mahathir.

Decisivo sarà quel che accade al centro. Fino a poco tempo fa, il fermento della periferia ha giovato al centro, contrastando le incipienti pressioni inflazionistiche, inducendo le autorità monetarie a non aumentare i tassi d'interesse, e consentendo ai mercati azionari di raggiungere nuove vette. Ma adesso gli effetti positivi della crisi asiatica cominciano a venir meno, mentre vengono a galla quelli negativi. I margini di profitto sono sottoposti a pressioni crescenti. Alcune imprese sono direttamente colpite dal calo della domanda o dal rafforzarsi della concorrenza estera. Altre, specie nel settore dei servizi, che non sono direttamente investite dalla concorrenza internazionale, avvertono gli effetti dell'aumento del costo del lavoro.

Anche il boom del mercato azionario ha fatto il suo corso: se il mercato dovesse scendere, l'«effetto ricchezza» rischierebbe di trasformare il declino del mercato finanziario in un declino economico. A sua volta questo potrebbe suscitare una resistenza nei confronti delle importazioni, che a sua volta potrebbe alimentare i risentimenti della periferia.

Dallo scoppio della crisi asiatica, il capitale non fa che fuggire dalla periferia. Se i paesi periferici abbandonano ogni speranza che l'afflusso riprenda, potrebbero cominciare a servirsi della propria sovranità per impedirne il deflusso. Ciò incrementerà quest'ultimo e tutto il sistema crollerà. Anche gli Stati Uniti sono sempre più ripiegati su se stessi. Il rifiuto del Congresso di erogare altri finanziamenti al Fondo monetario



internazionale rischia di svolgere oggi lo stesso ruolo che hanno svolto durante la Grande Depressione le tariffe imposte dalla legge Smoot-Hawley.

Quale dei due scenari si verificherà? Io scommetterei piuttosto sul secondo, ma in quanto partecipante al mercato devo mantenere un atteggiamento mentale aperto. Non ho alcuna esitazione, tuttavia, ad affermare che il sistema capitalistico globale soccomberà ai suoi stessi difetti; e se non sarà questa volta, sarà la prossima, a meno che noi tutti riconosciamo le sue imperfezioni e interveniamo in tempo per correggerle.

Scorgo già i segni della crisi finale: essa sarà di natura politica. È probabile infatti che entrino in scena movimenti politici locali che cercheranno di espropriare le multinazionali e riprendersi la ricchezza «nazionale». Alcuni potranno anche riuscire nel loro intento, come accadde alla rivolta dei Boxers in Cina o alla rivoluzione zapatista in Messico. A quel punto, il loro successo rischierebbe di scuotere la fiducia dei mercati finanziari, innescando un processo al ribasso che si autoalimenterebbe. Resta da vedere se ciò accadrà questa volta o la prossima.

Finché la sequenza boom/crollo sopravvive alle prove, ne emerge rafforzata: quanto più severa è la prova, tanto più marcato sarà il rafforzamento. Dopo ogni prova superata brillantemente, viene un periodo di accelerazione; dopo un periodo di accelerazione, viene il momento della verità. Impossibile stabilire, se non retrospettivamente, a che punto della sequenza ci troviamo oggi.

## Capitolo 7

### *La crisi finanziaria globale*

#### *La crisi asiatica*

La crisi finanziaria che ha avuto origine in Thailandia nel 1997 suscita particolare sgomento per la sua portata e la sua gravità. Come accennavo nella prefazione, noi del Soros Fund Management ne avevamo avuto sentore, e così anche altri: ma l'entità dello sconvolgimento ha colto tutti di sorpresa. Si sono infatti attivati molti squilibri latenti e apparentemente non connessi fra loro, e la loro interazione ha innescato un processo di allontanamento dell'equilibrio, i cui risultati sono del tutto sproporzionati rispetto ai fattori che hanno contribuito a crearlo.

I mercati finanziari hanno svolto un ruolo assai diverso da quello loro attribuito dalla teoria economica. Si suppone infatti che i mercati finanziari oscillino al pari di un pendolo: possono subire fluttuazioni violente in reazione a scosse esterne, ma alla fine si pensa che tornino al punto di equilibrio e si immagina che tale punto sia sempre lo stesso, indipendentemente dalle fluttuazioni avvenute nel frattempo. Invece, come ho avuto modo di dire nella mia relazione dinanzi al



Congresso, i mercati finanziari si sono comportati come una di quelle sfere d'acciaio per demolire gli edifici, oscillando da un paese all'altro e abbattendo quelli più deboli.

È difficile sottrarsi alla conclusione che lo stesso sistema finanziario internazionale abbia costituito il fattore principale del tracollo. Esso ha certamente svolto un ruolo attivo in ogni paese, mentre gli altri fattori variavano da un paese all'altro. Ora, questa conclusione è difficile da conciliare con l'idea, alquanto diffusa, che i mercati finanziari rispecchino i fondamentali in modo passivo. Se la mia tesi è valida, il ruolo svolto dai mercati finanziari nel mondo va ripensato dalle basi. Per verificare questa mia tesi, prendiamo in esame un elenco degli altri fattori coinvolti e poi diamo un'occhiata a quello che è accaduto.

La causa più immediata di difficoltà è stato un disallineamento valutario.<sup>1</sup> I paesi del sud-est asiatico avevano fra loro un accordo informale che ancorava le loro valute al dollaro statunitense. L'apparente stabilità di questo ancoraggio al dollaro incoraggiava banche e imprese a contrarre prestiti in dollari e a convertire i dollari nella valuta locale senza cautelarsi; dopodiché, le banche prestavano o investivano in progetti locali, in particolare proprietà immobiliari. Sembrava un modo di far soldi privo di rischi, finché reggeva l'ancoraggio informale al dollaro. Ma quell'assetto è stato compromesso, in parte dalla sottovalutazione della moneta cinese nel 1996, e in parte dall'apprezzamento del dollaro sullo *yen*. La bilancia commerciale dei paesi interessati è peggiorata, ma inizialmente i deficit commerciali sono stati compensati dal costante e considerevole afflusso nei conti capitale. Ciononostante, all'inizio del 1997, per noi del Soros Fund Management era ormai chiaro che il divario fra il conto com-

<sup>1</sup> È ciò che accade quando una valuta di un paese è sopravvalutata o sottovalutata in eccesso rispetto alle valute dei paesi con i quali il primo svolge costanti e rilevanti transazioni commerciali. [N.d.T.]

merciale e il conto capitale stava diventando insostenibile. All'inizio del 1997, abbiamo venduto allo scoperto il *baht* thailandese e il *ringgit* malese con scadenze che andavano da sei mesi a un anno.<sup>2</sup> Successivamente, il Primo ministro malese Mahathir mi ha accusato di aver provocato la crisi. Quell'accusa era totalmente infondata. Noi non avevamo venduto valuta durante i mesi precedenti la crisi; al contrario, ne abbiamo acquistata quando le valute hanno iniziato la loro discesa: difatti acquistavamo *ringgit* per realizzare i profitti sulla nostra precedente speculazione (ma, come si è visto in seguito, troppo presto).

Se a noi era chiaro già nel gennaio del 1997 che la situazione era insostenibile, avrebbe dovuto essere chiaro anche ad altri. Tuttavia, la crisi è esplosa soltanto nel luglio di quell'anno, quando le autorità thailandesi hanno abbandonato l'ancoraggio al dollaro e hanno lasciato fluttuare la moneta. Anzi, la crisi è scoppiata anche più tardi di quanto avessimo previsto, perché le autorità monetarie locali hanno continuato a sostenere le proprie monete troppo a lungo, mentre le banche internazionali continuavano a estendere crediti, nonostante non potessero non aver colto i sinistri presagi. Tale ritardo ha indubbiamente contribuito ad aggravare la crisi, che dalla Thailandia si è rapidamente estesa alla Malesia, all'Indonesia, alle Filippine, alla Corea del Sud e ad altri paesi.

Ma il punto importante da considerare è che alcuni altri paesi investiti dalla crisi asiatica *non avevano nessun accordo* informale di ancoraggio al dollaro. È vero che il *won* coreano era sopravvalutato, ma ciò non valeva per la moneta giapponese o quella cinese. Al contrario, il vantaggio competitivo di cui godeva la Cina e il notevole deprezzamento dello *yen* contro il dollaro sono stati fra i fattori che hanno fatto preci-

<sup>2</sup> Abbiamo cioè stipulato contratti in base ai quali avremmo dovuto in futuro consegnare dei *baht* e dei *ringgit* che in quel momento non possedevamo.



pitare la crisi. Ma allora, cosa avevano in comune le economie colpite? Secondo alcuni, il problema era la loro comune dipendenza da una forma distorta o immatura del regime capitalistico, che oggi si ama definire con il termine spregiativo di *crony capitalism* (capitalismo «pappa e ciccia»), ma che in precedenza veniva esaltata con appellativi come «capitalismo confuciano» o «modello asiatico». In questa accusa vi è del vero, come spiego nei brevi appunti che seguono. Ma attribuire la crisi a caratteristiche specificamente asiatiche ovviamente non basta a rendere il quadro completo, visto che la crisi si è estesa all'America Latina e all'Europa dell'est, e sta cominciando a intaccare anche i mercati finanziari e le economie dell'Europa occidentale e degli Stati Uniti. Dopo una breve rassegna di quanto è accaduto in Asia, quindi, tornerò all'elemento centrale della mia tesi, e cioè che la crisi globale è provocata da patologie intrinseche al sistema finanziario globale.

#### *La crisi del modello asiatico*

Le economie asiatiche presentavano molte debolezze strutturali. Per lo più le imprese erano di proprietà di grandi famiglie, e secondo la tradizione confuciana esse volevano mantenerne il controllo a tutti i costi. Quando emettevano azioni per il pubblico, tendevano a trascurare i diritti degli azionisti di minoranza. Nella misura in cui non potevano autofinanziare la propria crescita, preferivano ricorrere al credito piuttosto che rischiare di perdere il controllo. Al tempo stesso, i funzionari governativi usavano il credito bancario come uno strumento di politica industriale, ma anche per gratificare i propri parenti e amici. Esisteva un rapporto incestuoso fra impresa e apparato politico, di cui questa non era che una delle tante manifestazioni. La combinazione di questi fattori ha dato luogo a valori molto elevati del quoziente di indebitamento debiti/capitale e a un settore finanziario né trasparente

né solido. L'idea che il credito bancario avrebbe disciplinato gli azionisti delle società era semplicemente infondata.<sup>3</sup>

Ad esempio, l'economia della Corea del Sud era dominata da *chaebol*, cioè da conglomerati controllati da alcune famiglie. I *chaebol* avevano una spiccata tendenza al *leverage*, cioè a effettuare investimenti con denaro preso a prestito. Nel 1996, il rapporto debiti/capitale proprio dei trenta maggiori *chaebol* (che rappresentavano indirettamente circa il 35 per cento della produzione industriale della Corea) era in media del 338 per cento; per alcuni giungeva fino al 600 o 700 per cento. Alla fine di marzo del 1998, la media era salita al 593 per cento. I proprietari usavano il proprio controllo per fornire garanzie incrociate del debito di altri membri del gruppo, il che costituiva una violazione dei diritti degli azionisti di minoranza. A peggiorare ulteriormente la situazione, le società coreane operavano con margini di profitto molto bassi: nel 1996 la copertura degli interessi passivi dei trenta maggiori *chaebol* era di 1,3 e nel 1997 appena di 0,94. Ciò significa che il costo per interessi passivi non era coperto dagli utili. Nel quadro della loro politica industriale, le banche coreane concedevano crediti con facilità. Quando il governo ha deciso di incoraggiare certi settori industriali, i *chaebol* vi si sono precipitati per timore di rimanere esclusi. Ciò ha determinato un'espansione incontrollata incurante dei profitti: da questo punto di vista, la Corea imitava consapevolmente il Giappone di un tempo, ma la sua si è rivelata una rozza imitazione di un modello molto più raffinato. Come ho già detto, il Giappone aveva infatti il vantaggio di possedere istituzioni democratiche, mentre la Corea del Sud per gran parte della sua

<sup>3</sup> Molti hanno sostenuto che in Asia i prestiti bancari fossero per le imprese un meccanismo indispensabile per esercitare il controllo. Joseph E. Stiglitz, *Credit Markets and the Control of Capital*, in «Journal of Money, Credit and Banking», Ohio State University Press, vol. 17, n. 2 (maggio 1985), p. 150.



storia del dopoguerra ha avuto una dittatura militare: le mancava quindi la tradizione giapponese della costruzione del consenso e i pesi e contrappesi che caratterizzano una democrazia.

Quando hanno cominciato ad accumularsi crediti inesigibili, le banche coreane hanno cercato di cavarsi d'impaccio contraendo prestiti ancora maggiori all'estero, investendoli in titoli ad alto rischio e ad alto rendimento in paesi come l'Indonesia, la Russia, l'Ucraina e il Brasile. Questo ha costituito un fattore importante nella crisi coreana.

Non che le banche giapponesi ultimamente siano andate molto meglio. I guai del Giappone risalgono al crollo di Wall Street del 1987. Il sistema finanziario giapponese era rigorosamente controllato dal ministero delle Finanze, i cui funzionari costituivano un'élite intellettuale paragonabile agli *inspecteurs de finance* francesi. Si trattava di una categoria di persone molto più capace di capire il senso della riflessività di qualsiasi altra che io abbia mai conosciuto. Costoro hanno concepito un'idea grandiosa: che il Giappone potesse tradurre la propria potenza industriale in supremazia finanziaria offrendo liquidità al mondo intero. Ricordo il giorno in cui un funzionario del ministero delle Finanze di Tokyo mi ha esposto questo concetto, dopo il crollo del 1987. Sfortunatamente, i giapponesi non hanno tenuto conto di un aspetto importante della riflessività, e cioè le sue conseguenze impreviste. La loro decisione ha aiutato il mondo a superare gli effetti del tracollo, ma al tempo stesso ha lasciato le istituzioni finanziarie giapponesi con molte perdite all'estero, mentre in patria ha prodotto una «bolla di sapone» finanziaria che ha raggiunto il culmine nel 1991. Grazie al forte controllo che esercitava sulle istituzioni finanziarie, il ministero è riuscito a sgonfiare la bolla senza provocare crisi: è stata la prima volta nella storia che un'impresa del genere è andata a buon fine. Ma ciò facendo ha lasciato un gran numero di perdite mal digerite a marcire nei bilanci delle istituzioni finanziarie. Il denaro dei contribuenti non si è potuto usare per soccorrere

le banche, fino a quando questa è diventata una necessità improrogabile; e anche allora, le usanze giapponesi richiedevano che cadesse qualche testa fra i funzionari del ministero, cosa che è puntualmente accaduta. Non c'è quindi da stupirsi se il ministero ha tentato di resistere a questa soluzione finché ha potuto.

Allo scoppio della crisi asiatica, il Giappone aveva intrapreso la politica di ridurre il deficit di bilancio. Era esattamente la mossa sbagliata, e la crisi asiatica è scoppiata esattamente nel momento sbagliato. Le banche giapponesi, che avevano grosse esposizioni in Thailandia, in Indonesia e in Corea, hanno cominciato a ridurre il volume delle operazioni, provocando una stretta creditizia proprio nel momento in cui c'era un surplus di liquidità. I consumatori, spaventati dalla crisi asiatica e da alcuni crack nazionali, hanno cominciato a risparmiare di più. I bassi tassi d'interesse hanno incoraggiato il trasferimento all'estero di capitali. Lo *yen* è calato e l'economia è scivolata nella recessione. Alla fine il governo è stato convinto a ridurre le imposte e a utilizzare il denaro pubblico per ricapitalizzare le banche: ma era troppo poco e troppo tardi. La recessione del Giappone, la seconda economia del mondo e un importante partner commerciale degli altri paesi asiatici, ha aggravato la già profonda crisi economica del resto dell'Asia.

Possiamo individuare molti difetti nel modello asiatico di sviluppo economico: le debolezze strutturali del sistema bancario e della proprietà delle imprese; il rapporto incestuoso fra affari e politica; la mancanza di trasparenza e l'assenza di libertà politica. Nonostante queste pecche fossero presenti in molti dei paesi interessati, nessuna era presente in tutti. Hong Kong, ad esempio, era immune da quasi tutte. Il Giappone e Taiwan godevano di libertà politica. La proprietà familiare delle grandi imprese non è tipica del Giappone. Singapore ha un sistema bancario forte. Per giunta, il modello asiatico in quanto tale rappresentava una strategia di sviluppo economico estremamente riuscita ed era molto ammirato nei circoli



imprenditoriali. Inoltre, il modello asiatico ha prodotto un netto aumento del tenore di vita: quei paesi hanno infatti raggiunto un aumento annuo medio del reddito *pro capite* del 5,5 per cento per un periodo di tempo prolungato, il che significa una crescita economica più rapida rispetto a quasi tutte le economie di mercato emergenti. Mentre la crisi era in corso, leader asiatici come Lee Kwan Yu di Singapore, l'indonesiano Suharto e il malese Mahathir proclamavano con orgoglio la propria fede nella superiorità dei valori asiatici rispetto a quelli occidentali, giungendo a mettere in discussione la Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo promulgata dalle Nazioni Unite. Lee Kwan Yu considerava le democrazie occidentali decadenti, Mahathir criticava la tradizione colonialistica e Suharto esaltava le virtù del nepotismo. L'Associazione delle nazioni del Sud-est asiatico (ASEAN) ha ammesso Myanmar nel giugno del 1997, lanciando così una sfida diretta alle democrazie occidentali, che giudicano il repressivo regime politico di quel paese inaccettabile sul piano politico e umano.

Come è potuto accadere che un modello di sviluppo economico tanto riuscito sia andato a rotoli tanto rapidamente? È impossibile dare una spiegazione senza tener conto dei difetti del sistema capitalistico globale. Il fatto che la crisi asiatica non si sia limitata all'Asia, ma abbia inghiottito anche la Russia, il Sudafrica e il Brasile, e rischi di investire tutti i mercati emergenti prima che la sua spinta si sia esaurita, non fa che confermare il fatto che la principale fonte di instabilità risiede proprio nel sistema finanziario internazionale.

### *L'instabilità della finanza internazionale*

Prendendo in esame il sistema, dobbiamo distinguere fra investitori diretti, investitori finanziari, banche e autorità finanziarie come l'FMI e le banche centrali. Gli investitori diretti non hanno svolto un ruolo destabilizzante, tranne forse come clienti delle banche. Per quanto riguarda gli investitori finan-

ziari, essi si possono suddividere in investitori istituzionali, che maneggiano il denaro altrui; *hedge funds*, che utilizzano il *leverage*; e singoli investitori.

Gli investitori istituzionali, come si è visto nel capitolo precedente, misurano la propria *performance* l'uno rispetto all'altro, il che ne fa un gruppo di soggetti che tendono a seguire il trend. Essi distribuiscono le proprie attività fra diversi mercati nazionali; quando un mercato aumenta di valore, devono aumentare il proprio investimento, altrimenti la loro presenza perde peso, e viceversa. Per giunta, i fondi d'investimento hanno buone probabilità di attirare investitori quando vanno bene e di respingerli quando registrano perdite. I fondi d'investimento non hanno avuto niente a che fare con il precipitare della crisi – salvo il non aver disinvestito in tempo durante il boom che l'ha preceduta –, ma stanno contribuendo a farla durare più a lungo. Nel momento in cui gli investitori si ritirano dai fondi dei mercati emergenti, i fondi d'investimento sono costretti a vendere. Un ruolo analogo è svolto dai gestori di *hedge funds* e da altri che speculano su denaro preso a prestito: quando azzeccano una serie di vincite, possono aumentare le puntate; quando perdono, sono costretti a vendere per ridurre il proprio indebitamento. Opzioni, strumenti di copertura e altri strumenti derivati sono tutti caratterizzati dalla tendenza ad autorafforzarsi.

I gestori di *hedge funds* e altri speculatori possono trattare in valuta direttamente, senza comprare né vendere titoli. Altrettanto dicasi per le banche, che possono farlo per conto proprio o dei clienti. Sui mercati valutari le banche sono molto più importanti degli *hedge funds*, ma bisogna riconoscere che *hedge funds* come il mio hanno effettivamente avuto la loro parte nel terremoto valutario dell'Asia. Dal momento che tendono a occuparsi della *performance* assoluta più che di quella relativa, gli *hedge funds* tendono a essere attivamente coinvolti nel determinare un cambiamento di trend. Naturalmente, ciò li espone a critiche, se si tratta di un cambiamento indesiderabile: ma se un trend è insostenibile è sen-



z'altro meglio che venga modificato tempestivamente. Ad esempio, vendendo il *baht* thailandese allo scoperto nel gennaio 1997, i Quantum Funds gestiti dalla mia società d'investimenti hanno fatto capire che probabilmente era sopravvalutato. Se le autorità avessero reagito, l'adeguamento sarebbe avvenuto prima e sarebbe stato meno doloroso. Invece le autorità hanno puntato i piedi, e quando il crollo è arrivato, è stato catastrofico.

Il vero problema è capire se le speculazioni valutarie siano o meno auspicabili. Stando ai fatti, i paesi con valute liberamente convertibili hanno subito, nella crisi in corso, traumi peggiori di quelli che hanno mantenuto qualche controllo sugli scambi in valuta. La Thailandia, più aperta della Malesia, ha subito un rovescio più grave; la Cina continentale è stata colpita meno di Hong Kong, anche se Hong Kong possiede un sistema bancario e finanziario ben più solido. Ma queste non sono prove conclusive. La moneta coreana non poteva essere scambiata liberamente, eppure la crisi è stata altrettanto grave che nel Sud-est asiatico, e sulla Cina il giudizio è ancora sospeso. Il problema è intimamente connesso col ruolo delle banche.

Ciascun paese ha il suo sistema bancario e le sue autorità addette alla regolamentazione: essi interagiscono l'uno con l'altro in modi assai complessi, formando il sistema bancario internazionale. Alcune grandi banche situate al centro del sistema sono coinvolte tanto attivamente nelle transazioni internazionali da essere definite banche internazionali. Spesso sono proprietarie di banche nazionali, oppure effettuano operazioni interne, come i crediti al consumo, in più paesi. Tuttavia, quasi tutti i paesi che hanno risentito della crisi in atto avevano sistemi bancari relativamente chiusi, in cui le banche di proprietà straniera erano cioè poche. Hong Kong e Singapore fanno eccezione: lì le principali banche sono di livello internazionale. Anche le banche giapponesi e, più recentemente, quelle coreane, si sono dedicate a tempo perso alle attività bancarie internazionali, con risultati catastrofici. Soltanto in

Asia, secondo le stime, i prestiti inesigibili (cioè che non possono essere rimborsati) ammontano a quasi duemila miliardi di dollari, come illustra la tabella seguente.

*Prestiti inadempienti (stimati) – Asia e Giappone*

<b>Paese</b>	<b>Picco previsto dei p.i.</b>	<b>Valore in dollari usa</b>
Corea	45,0%	167,0
Filippine	25,0%	7,0
Hong Kong	12,0%	15,9
India	16,0%	13,0
Indonesia	85,0%	34,1
Malesia	40,0%	27,5
Singapore	11,0%	8,5
Taiwan	4,5%	16,3
Thailandia	50,4%	91,7
<b>Totale Sud-est asiatico</b>		<b>381,0</b>
Cina	25-30%	600,0
Giappone	30,0%	800,0
<b>TOTALE</b>		<b>1.781,0</b>

*Fonti: Salomon Brothers, Goldman Sachs, Warburg Dillon Read, stime del Soros Fund Management L.L.C.*

Le banche internazionali e quelle nazionali sono legate fra loro da linee di credito che definiscono i limiti entro i quali possono operare diverse transazioni, come scambi in valuta, operazioni *swap* sui tassi d'interesse e simili. Possono essere collegate anche per mezzo di crediti a più lungo termine. Sia le linee di credito, sia i prestiti sono fissati in dollari o in qual-



che altra valuta forte. Nei paesi che erano ancorati, formalmente o meno, al dollaro, le banche e i mutuatari locali davano per scontato che quel sostegno avrebbe retto, tanto che spesso non si cautelavano contro i rischi valutari. Quando il sostegno si è spezzato, si sono ritrovati con forti esposizioni valutarie. Allora hanno cercato affannosamente una copertura, creando pressioni spaventose sulle monete locali. Queste hanno subito un brusco calo, provocando un improvviso deterioramento dei bilanci dei mutuatari. Ad esempio, la Siam Clement, l'impresa più grande e più forte della Thailandia, ha sostenuto una perdita di 52,6 miliardi di *baht*, a fronte del capitale iniziale di 42,3 miliardi di *baht*, e dei profitti realizzati nel 1996, pari a 6,8 miliardi di *baht*.<sup>4</sup> Le aziende più deboli se la passavano molto peggio. Molti dei mutuatari avevano usato i prestiti contratti per finanziare proprietà immobiliari, e i valori di queste ultime stavano già calando quando l'ancoraggio al dollaro è venuto a mancare. Di colpo, oltre al rischio valutario c'è stato anche un rischio creditizio, e questo ha ridotto la disponibilità dei prestatori a concedere crediti. Ciò, sommato al fatto che gli investitori stranieri hanno cominciato a fuggire dai mercati in calo, ha determinato un processo irrefrenabile, che fra il giugno del 1997 e la fine di agosto del 1998 ha provocato un calo del 42 per cento della moneta e del 59 per cento del mercato azionario thailandese espresso in valuta locale. Il risultato combinato è stato una perdita del 76 per cento in dollari: tanto per avere un termine di paragone, quella di Wall Street fra il 1929 e il 1933 fu dell'86 per cento.

Il panico è stato esteso ai paesi vicini dai mercati finanziari: ho già usato l'immagine della palla d'acciaio usata per le demolizioni, mentre altri hanno paragonato il contagio finanziario a una versione moderna della peste bubbonica. Gli squili-

<sup>4</sup> Prima che l'ancoraggio al dollaro venisse abbandonato, il 2 luglio 1997, il cambio era di 24,53 *baht* contro 1 dollaro; alla fine dell'anno era salito a 45,9.

bri di alcune di queste economie appena colpite erano meno pronunciati, ma ciò non costituiva certo una protezione. L'economia malese era entrata in fase di surriscaldamento, ma l'espansione monetaria era stata principalmente interna, e il deficit commerciale era abbastanza modesto. In Indonesia, i fondamentali sembravano piuttosto solidi: il problema principale era che l'Indonesia aveva ottenuto ingenti prestiti dalle banche coreane e giapponesi, che a causa delle loro difficoltà non erano in grado di rinnovarli. Quando il dollaro di Hong Kong si è trovato sotto assedio, il sistema del *currency board*<sup>5</sup> ha provocato un aumento dei tassi d'interesse locali, che a sua volta ha depresso il valore delle proprietà immobiliari e delle azioni. Le banche internazionali che facevano affari con quelle di Hong Kong hanno scoperto un rischio creditizio di cui non erano a conoscenza. Quando avevano effettuato operazioni *swap* «back-to-back» sui tassi d'interesse,<sup>6</sup> avevano dato per scontato che gli ammontari fossero gli stessi da entrambe le parti: adesso si rendevano conto che se fosse mutato il tasso di cambio, la loro controparte a Hong Kong si sarebbe trovata di colpo a dovere loro più denaro di quanto gliene dovessero loro. Questo ha costretto le banche internazionali a tagliare le linee di credito con Hong Kong. Il rischio creditizio è diventato un problema ancora più grave in Corea, dove alcune banche si sono trovate inadempienti rispetto alle proprie garanzie. Di lì a poco, la crisi finanziaria ha costretto la Thailandia, e poi la Corea e l'Indonesia, a chiedere aiuto al Fondo monetario internazionale.

<sup>5</sup> Si tratta di un sistema di ancoraggio della valuta nazionale all'ammontare delle riserve valutarie in monete forti. [N.d.R.]

<sup>6</sup> Si hanno quando la banca passa da un prestito a tasso fisso a uno a tasso variabile per un suo cliente mentre la banca sua corrispondente all'estero compie il passaggio inverso.



*Il ruolo del Fondo monetario internazionale*

Il Fondo monetario internazionale si è trovato faccia a faccia con problemi che non aveva mai dovuto affrontare prima di allora. Quella asiatica era una crisi complessa, con una componente valutaria e una creditizia. Quest'ultima, a sua volta, aveva un aspetto internazionale e uno interno, e le varie componenti erano tutte legate fra loro. Ciò che ha reso la crisi asiatica diversa da tutte quelle che l'FMI aveva affrontato prima è che nasceva dal settore privato; quello pubblico era in condizioni relativamente buone.

Il Fondo ha prescritto la sua cura tradizionale: aumentare i tassi d'interesse e ridurre la spesa pubblica, in modo da stabilizzare la moneta e ridare fiducia agli investitori internazionali. Inoltre, ha individuato i difetti strutturali esistenti nei singoli paesi e ha imposto condizioni *ad hoc*, come la chiusura delle istituzioni finanziarie traballanti. Ma i programmi del Fondo non hanno funzionato, perché affrontavano soltanto alcuni aspetti della crisi e non tutti. Invece, dal momento che i diversi aspetti erano intrecciati fra loro, non era possibile curarli separatamente. Nella fattispecie, le monete non si potevano stabilizzare finché non fossero stati affrontati i problemi del debito, perché quando la moneta era crollata i debitori si erano precipitati a cercare di coprire la propria esposizione, mentre a sua volta la debolezza della moneta non faceva che aumentare tale esposizione, determinando un circolo vizioso.

Perché il Fondo non l'ha capito? Forse perché il suo metodo era studiato per affrontare squilibri nel settore pubblico, mentre la sua comprensione del funzionamento dei mercati finanziari lasciava molto a desiderare. Questo si è visto chiaramente in Indonesia, dove l'FMI ha insistito per chiudere alcune banche senza prendere adeguati provvedimenti per proteggere i risparmi, provocando il classico assalto agli sportelli. A sua volta, il panico finanziario ha indebolito la determinazione del presidente Suharto a osservare le condizioni poste dal programma di aiuti dell'FMI, che già trovava indigeste perché

ledevano i privilegi dei suoi parenti e amici. Il bisticcio fra Suharto e il Fondo ha provocato la caduta libera della rupia indonesiana. I nostri Quantum Funds sono stati colpiti duramente, perché avevamo acquistato rupie indonesiane a circa 4.000 al dollaro, nella convinzione che la moneta avesse già toccato il fondo quando, nel luglio 1997, era calata rispetto al suo cambio di 2.430. Invece ha continuato a scendere fino a superare rapidamente il cambio di 16.000: un vero e proprio tracollo. Io ero perfettamente al corrente della corruzione del regime di Suharto, tanto che ho insistito per vendere la nostra quota di una centrale elettrica indonesiana in cui alcuni membri della famiglia Suharto avevano una partecipazione, perché non volevo avere niente a che fare con loro. Con tutto ciò, eccoci lì a perdere quattrini in Indonesia proprio mentre tutti gli altri tiravano i remi in barca.

Il Fondo monetario internazionale è stato criticato perché pone troppe condizioni e interferisce eccessivamente nelle faccende interne dei paesi che si rivolgono a esso per chiedere aiuto. Non sono affari che riguardano il Fondo, si è detto, se un dato paese ha un regime corrotto o una struttura bancaria o industriale che usa il suo *leverage* all'eccesso. Ciò che conta è che il paese sia in grado di far fronte ai propri impegni. Il compito del Fondo è aiutare a contenere le crisi di liquidità; i problemi strutturali vanno lasciati risolvere al paese interessato.

Per quanto mi riguarda, io sono del parere opposto: le crisi di liquidità sono legate in modo inestricabile agli squilibri strutturali, e non si possono correggere solo prestando altro denaro al paese interessato. Quando sia le banche sia le imprese sono eccessivamente indebitate (cioè quando il rapporto debiti/capitale proprio è troppo alto) occorre un'infusione di liquidità. Il guaio è che in situazioni di crisi non sono prontamente disponibili né nuovi capitali né nuovi crediti: l'unica soluzione è convertire il debito in titoli. Ora, i programmi varati dal Fondo monetario internazionale in Asia non sono andati a buon fine proprio perché non hanno insistito a suffi-



cienza sull'adozione di un piano di conversione del debito in titoli: insomma, lungi dall'essere troppo invadenti, non lo sono stati abbastanza.

A difesa dell'FMI, bisogna ammettere che forse era impossibile affrontare una crisi di liquidità e al tempo stesso applicare un piano di conversione delle passività in titoli: i creditori internazionali si sarebbero tirati indietro, e senza la loro collaborazione nessun piano di soccorso può andare a buon fine. D'altro canto, il non avere affrontato a viso aperto il problema dell'indebitamento ha provocato crolli della moneta e tassi d'interesse punitivi che hanno reso insolventi i mutuatari e hanno sprofondato i paesi colpiti in una grave depressione. È evidente che qui c'è un problema sistemico, e il Fondo monetario internazionale fa parte del problema e non della soluzione.

Attualmente, il Fondo stesso sta vivendo una fase di crisi. Un ingrediente essenziale dei suoi successi del passato era proprio la fiducia dei mercati, ma adesso ha perso credibilità, e per giunta ha esaurito le sue risorse. Il fatto che il Congresso non gli abbia accordato finanziamenti aggiuntivi ha molto ridotto la sua capacità di affrontare i problemi via via che si presentano. Ma su questo punto tornerò nel prossimo capitolo.

### *Breve sintesi della crisi*

Nell'autunno del 1997, la *débâcle* indonesiana ha messo sulla difensiva le banche coreane e giapponesi e ha minato la fiducia dei prestatori internazionali nel sistema bancario coreano. Dalla Corea, la sfera d'acciaio delle demolizioni ha oscillato colpendo la Russia e il Brasile, sfiorando l'Europa dell'Est e demolendo l'Ucraina al suo passaggio. Le banche coreane avevano investito in Russia e in Brasile e quelle brasiliane in Russia. Sia le coreane sia le brasiliane hanno dovuto poi liquidare i propri patrimoni, e i due paesi sono stati costretti ad alzare i tassi d'interesse quel tanto da proteggere le proprie

monete. Il Brasile ha approfittato della crisi per attuare riforme strutturali troppo a lungo rinviate, il che è servito a tenere sotto controllo la situazione, ma solo per qualche mese.

La crisi internazionale ha raggiunto il culmine alla fine del dicembre 1997, quando, malgrado il piano dell'FMI, le banche straniere si sono rifiutate di rinnovare i loro prestiti alle banche coreane. Le banche centrali sono dovute intervenire per costringere al rinnovo le banche commerciali sottoposte alla loro giurisdizione. È stato messo insieme un secondo «pacchetto» di provvedimenti d'urgenza. Di lì a poco, la crisi ha cominciato a placarsi. Il presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, ha detto chiaramente che le difficoltà asiatiche escludevano la possibilità di un aumento dei tassi d'interesse, e i mercati dei titoli e delle azioni hanno ripreso quota. La sfera d'acciaio ha smesso di oscillare prima di aver colpito l'America Latina, a eccezione di quel primo impatto con il Brasile. Sia la Corea sia la Thailandia si sono avvantaggiate dell'elezione di nuovi governi caratterizzati da un impegno riformista; soltanto la situazione dell'Indonesia ha continuato a peggiorare, ma alla fine Suharto è stato estromesso dal potere. I cacciatori di occasioni sono tornati a farsi vivi, le valute si sono rafforzate, e alla fine di marzo le borse asiatiche, compresa quella indonesiana, avevano recuperato da un terzo alla metà delle perdite, misurate in moneta locale. Si tratta del tipico effetto *rebound* che fa seguito a una grossa crisi del mercato.

Ma era una ripresa illusoria. Al tracollo finanziario è seguito il declino economico. La domanda interna si è bloccata e le importazioni hanno subito una contrazione, senza però un corrispondente aumento delle esportazioni, perché un'alta percentuale di queste ultime era diretta verso paesi anch'essi colpiti dalla crisi. Per giunta, le esportazioni erano concentrate su un numero limitato di articoli, i cui prezzi sono stati costretti al ribasso dalle crescenti pressioni a vendere. Particolarmente duro è stato il colpo subito dai semiconduttori, un campo nel quale la Corea, Taiwan e, in misura minore, il Giappone si contendevano i mercati mondiali. Il declino eco-



nomico si è rapidamente esteso a paesi che all'inizio non erano coinvolti. Il Giappone è scivolato nella recessione e la situazione economica della Cina è diventata sempre più problematica. Si sono intensificate le pressioni su Hong Kong. Infine, il calo dei prezzi delle materie prime, specialmente del petrolio, ha colpito la Russia e altri paesi produttori.

Particolarmente istruttiva è la vicenda della Corea. A seguito della crisi di liquidità verificatasi alla fine del 1997, la situazione esterna ha cominciato a migliorare quasi immediatamente. La domanda di consumi si è arenata, le importazioni sono scese in picchiata e la bilancia commerciale ha registrato un attivo. Inizialmente il debito esterno in rapporto al Pil non era troppo alto (soltanto il 25 per cento, secondo le cifre pubblicate per il 1997, ma è aumentato al 50 per cento quando, l'anno seguente, sono state rivelate le cifre vere), e l'emergere di un forte surplus commerciale lo ha reso del tutto accettabile. I cinque grandi *chaebol* (che rappresentano direttamente il 15 per cento della produzione industriale, ma indirettamente molto di più) hanno messo in atto uno sforzo deciso per fare fronte ai propri impegni internazionali, e ben presto la crisi esterna è rientrata. Invece, la situazione interna continua a peggiorare. Quasi tutte le imprese operano in perdita e i loro bilanci vanno di male in peggio, compresi quelli dei «cinque grandi». La ricapitalizzazione delle banche procede a rilento e nonostante la riduzione dei tassi d'interesse l'economia continua a languire. Disoccupazione e tensioni sindacali sono in aumento.

Anche in Giappone il problema è tutto interno. Considerate le fortissime riserve valutarie e il surplus commerciale cospicuo e in aumento, dovrebbe essere perfettamente possibile per il governo giapponese ricapitalizzare il sistema bancario e stimolare l'economia. Sfortunatamente, le sue politiche sono mal concepite. Prima che si rendano disponibili fondi pubblici, infatti, le banche in difficoltà debbono fallire: i banchieri sono quindi disposti a fare tutto quanto è in loro potere per rinviare il giorno infausto in cui dovranno ammettere le loro

perdite. Il risultato è una stretta creditizia che ha sprofondato l'economia nella recessione, creando pressioni immense sugli altri paesi asiatici.

La Cina è alle prese con difficoltà simili a quelle della Corea del Sud: ha un sistema bancario che è stato sempre guidato da considerazioni politiche anziché commerciali, e l'accumulo di crediti inesigibili è ancora più grave che in Corea. La sua economia è tutta imperniata sulle esportazioni, ma ha perduto parte del suo vantaggio competitivo quando i concorrenti hanno svalutato. C'era stato un boom notevolissimo nei grandi progetti edilizi: allo scoppio della crisi asiatica, era in funzione a Shanghai metà delle gru del mondo. L'afflusso di investimenti dall'estero – con un 70 per cento del totale proveniente dai cinesi emigrati – si è fermato completamente.

La grande differenza – che è poi quella che ha salvato la Cina – è che la sua valuta non è convertibile, altrimenti sarebbe stata certamente esposta alla sfera d'acciaio delle demolizioni, nonostante le colossali riserve valutarie ufficiali. Ci sono i prestiti in valuta estera insoluti, sulla cui entità, come per altri paesi asiatici, non esistono notizie affidabili, e gli investitori stranieri, specie i cinesi all'estero, si sarebbero probabilmente dati alla fuga, o quantomeno avrebbero protetto i propri investimenti sul mercato a termine, se ne avessero avuto la possibilità. Ma stando le cose come stanno, il governo cinese ha approfittato dei controlli sui capitali per guadagnare tempo e cercare di stimolare la domanda interna. Il Partito comunista aveva già perso «il mandato del cielo» col massacro di piazza Tiananmen, quindi, per farsi tollerare, ora deve creare il paradiso in terra. Ciò significa un tasso di crescita economica prossimo all'8 per cento. Ma adesso, i motori della crescita, cioè le esportazioni e l'afflusso di investimenti dall'estero, si sono spenti, e la domanda interna deve prenderne il posto. E così, il governo sta facendo ricorso ai buoni vecchi rimedi keynesiani, promuovendo grandi progetti infrastrutturali, e cerca di stimolare l'edilizia abitativa. E deciso a evitare di svalutare la moneta per diverse ragioni: vuole aumentare il suo peso nel



mondo, creare un rapporto più forte con gli Stati Uniti e ottenere l'ammissione all'Organizzazione per il commercio mondiale. Inoltre, teme che una svalutazione provocherebbe contromisure protezionistiche da parte degli Stati Uniti. Ma la svalutazione nuocerebbe anche al *currency board* di Hong Kong, e il governo in carica a Pechino è un energico sostenitore dell'idea di «un paese, due sistemi economici», perché vuole che la Cina continentale diventi simile a Hong Kong. Hong Kong è stata usata come veicolo per la privatizzazione delle industrie di Stato, le cosiddette *red chips*. Ma il mercato di Hong Kong sta subendo forti pressioni, e anziché varare nuove imprese, la Monetary Authority è stata costretta ad acquistare azioni per stabilizzare il mercato. Il governo cinese sperava di conseguire lo stesso effetto di una svalutazione imponendo restrizioni sulle importazioni e sovvenzionando le esportazioni; ma le importazioni clandestine costituiscono un'attività fiorente – specie per le imprese legate all'Esercito Popolare – che erode la domanda di prodotti nazionali. Resta da vedere se le politiche attualmente in atto funzioneranno. Il sistema bancario e i bilanci delle industrie di Stato continuano a peggiorare. Il surplus commerciale è illusorio a causa del fiorente contrabbando. Le riserve ufficiali si mantengono a stento a causa della fuga occulta di capitali. I passi compiuti per incoraggiare la proprietà immobiliare privata hanno avuto l'effetto perverso di indurre al risparmio. Ora, il sistema bancario si serve dei risparmi per tenere in vita le industrie di Stato decotte, il che non fa che aumentare il debito pubblico nei confronti dei cittadini, senza stimolare l'economia. Urgono riforme strutturali radicali, ma si è dovuto sospenderle perché rischiano di provocare instabilità sociale. Nel mio libro precedente,<sup>7</sup> ho pronosticato che il regime comunista cinese sarà di-

<sup>7</sup> *Soros su Soros: economia, politica e storia nelle confessioni del «guru» della finanza mondiale*, Ponte alle Grazie, Firenze 1995 (ed. or. *Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve*, John Wiley & Sons, New York 1995).

strutto da una crisi capitalistica. E forse è proprio quanto sta accadendo, anche se la crisi ha avuto origine nei paesi vicini.

### *La Russia*

Anche la Russia è stata vittima della crisi asiatica, ma il suo caso è talmente insolito che merita una considerazione a parte. Personalmente, sono stato più coinvolto in Russia che in altri paesi. La Russia era passata da un estremo all'altro: da una società chiusa e rigida a un capitalismo privo di leggi. La violenza del passaggio avrebbe potuto essere attutita dal mondo libero, se quest'ultimo avesse capito che cosa stava accadendo e se avesse creduto nell'ideale di società aperta; ma è inutile piangere sul latte versato. Il sistema sociale chiuso più esteso mai inventato dall'uomo si è disintegrato e nessun altro sistema ne ha preso il posto. Alla fine, l'ordine ha cominciato a emergere dal caos, ma purtroppo rassomigliava poco all'idea di una società aperta.

Michail Gorbaciov aveva innescato un processo di cambiamento rivoluzionario nel regime, e riuscì a gestirlo – spesso scavalcando l'apparato dello Stato-partito proprio nel momento in cui esso stava per metterlo con le spalle al muro –, ma indietreggiò davanti a due problemi: la privatizzazione delle terre e la dissoluzione dell'Unione Sovietica. Quando ha perso il potere e l'Unione Sovietica si è disintegrata, è diventato presidente della Russia un uomo come Boris Eltsin, che era disposto ad andare molto oltre. Prima di tutto ha sostenuto la nomina a vice Primo ministro, responsabile per l'economia, di Egor Gajdar, il quale ha tentato di applicare norme di politica monetaria a un'economia che non obbediva ai segnali monetari. L'uscita di scena di Gajdar è stata seguita da un difficile numero acrobatico in cui Anatolij Čubais è riuscito a far approvare quella che era la sua priorità, cioè il trasferimento delle proprietà dallo Stato ai privati. Čubais era convinto che una volta che le proprietà statali fossero passate in mano ai privati,



i nuovi proprietari avrebbero cominciato a proteggere i propri beni e il processo di disintegrazione si sarebbe arrestato.

Da questi sforzi ha cominciato a emergere un embrione di nuovo ordine economico. Si trattava di una forma di capitalismo, ma molto particolare, ed è sorta seguendo una sequenza diversa da quella che ci si sarebbe potuti aspettare in condizioni normali. La prima privatizzazione è stata quella della Pubblica sicurezza, e per certi versi è stata la più riuscita: il potere è andato a una miriade di eserciti privati e di mafie. Le imprese di Stato si sono adeguate alle mutate condizioni creando società private, specialmente a Cipro, che stipulavano contratti con le imprese stesse. Le loro fabbriche funzionavano in perdita, non pagavano le tasse e sono andate in arretrato con i pagamenti dei salari e con il saldo dei debiti verso altre imprese. Il contante ricavato dalle operazioni veniva spedito a Cipro. Sono stati così formati – in parte da banche di proprietà dello Stato, in parte da gruppi capitalistici emergenti, i cosiddetti oligarchi – gli embrioni di un sistema bancario. Alcune banche hanno fatto fortuna gestendo i conti di vari enti statali, compreso il Tesoro. Poi, in collegamento con questo piano di privatizzazione documentato, è nato un mercato azionario prima ancora che venissero istituiti i registri dei titoli e i meccanismi di compensazione necessari, e molto prima che le imprese, le cui azioni venivano scambiate, cominciasse a comportarsi da imprese. In molti casi, le aziende sono finite sotto il controllo di *insiders*, e gli azionisti esterni hanno avuto grandi difficoltà a esercitare i propri diritti. I manager in carica sono stati praticamente costretti ad attingere agli utili e ai capitali a proprio vantaggio personale, in parte per pagare le azioni che avevano acquistato, in parte per evitare le tasse. Alle imprese non è venuto alcun vantaggio da questo piano di privatizzazione. Soltanto dopo che i manager avevano consolidato il proprio controllo e riconosciuto la necessità di raccogliere capitali addizionali, le imprese hanno potuto cominciare a generare utili. Ma solo poche hanno raggiunto questa fase.

Un quadro del genere si potrebbe giustamente descrivere

come «capitalismo di rapina», perché il modo più efficace per accumulare capitali privati partendo quasi da zero era appropriarsi del patrimonio dello Stato. Naturalmente, vi sono state delle eccezioni. Lo Stato stesso aveva scarso valore, anche se i cospiratori che hanno tentato di rovesciare Gorbaciov nel 1991 non l'avevano capito. In ogni caso, una volta accumulate sufficienti proprietà private, anche lo Stato ha acquistato valore, perché era la fonte della legittimità. Nel 1996, i primi sette capitalisti della Russia, che fra l'altro controllavano gli organi d'informazione, hanno deciso di collaborare fra loro per assicurarsi la rielezione del presidente Eltsin. Una notevole impresa di ingegneria politica. Successivamente, la recente oligarchia è passata a spartirsi il rimanente patrimonio dello Stato. Nella primavera del 1997, Eltsin ha deciso di fare entrare nel governo Boris Nemtsov, il governatore di Nižnij Novgorod, di orientamento riformista, la cui reputazione era rimasta immacolata anche dopo la campagna per la rielezione. Sono stati compiuti vari passi per preparare il passaggio dal capitalismo di rapina allo stato di diritto. Il deficit di bilancio e la massa monetaria circolante sono stati messi sotto controllo e si è cominciato a riscuotere le imposte arretrate. L'inflazione e i tassi d'interesse sono calati. I diritti degli azionisti hanno cominciato a venire rispettati e il mercato azionario ha conosciuto un boom: ha cominciato così ad affluire valuta straniera che si è riversata sia nelle azioni che nei titoli di debito.

Io avevo creato una fondazione in Russia già nel 1987, per favorire la transizione a una società aperta. Nel 1988-89 ho organizzato un gruppo di lavoro internazionale per creare un «settore aperto» in seno all'economia dirigistica, ma ben presto mi è divenuto chiaro che il sistema era incorreggibile. Ho dato la mia assistenza al cosiddetto «programma dei 500 giorni» e nel 1990 ho condotto il suo artefice, Grigorij Javlinskij, e la sua squadra alla riunione di Washington fra Fondo monetario internazionale e Banca Mondiale per raccogliere un appoggio internazionale, ma invano. Ho istituito la International Science Foundation con una sovvenzione di cento milioni di



dollari per dimostrare che l'assistenza estera può essere efficace. Abbiamo distribuito a quarantamila scienziati di punta venti milioni di dollari, in un'epoca in cui in Russia ne bastavano cinquecento per vivere un anno. Il resto è servito a finanziare le comunicazioni elettroniche e l'acquisto di letteratura scientifica, e a sostenere programmi di ricerca selezionati da un gruppo internazionale di scienziati. Nel frattempo, la fondazione che avevo istituito nel 1987 intraprendeva una gamma estremamente vasta di attività, fra cui le più importanti sono state la riforma scolastica, la pubblicazione di nuovi testi liberi dall'ideologia marxista e l'introduzione in Russia di Internet.

Mi sono astenuto dall'investire in Russia, in parte per evitare qualsiasi problema di conflitto di interessi, ma soprattutto perché quel che vedevo non mi piaceva. Non ho interferito con i gestori del mio fondo, che volevano investire, e ho anche approvato la nostra partecipazione a un fondo d'investimenti a gestione russa su un piano di parità con altri investitori occidentali. Tuttavia, quando Nemtsov è entrato a far parte del governo, ho deciso di partecipare all'asta della Svyazinvest, la holding di Stato della telefonia. La privatizzazione della Svyazinvest è stata la prima vera vendita all'asta in cui lo Stato non sia stato bidonato. Disgraziatamente, ha avuto l'effetto di innescare una dura e prolungata lotta fra gli oligarchi, alcuni dei quali non vedevano l'ora di compiere la transizione a un capitalismo legale, mentre altri puntavano i piedi perché incapaci di operare rispettando le leggi. Uno degli oligarchi, Boris Berezovskij, ha minacciato di mandare tutto all'aria se non avesse ottenuto i guadagni che gli erano stati promessi. L'aspra contesa ha danneggiato Čubais, che aveva fatto da *campaign manager* per conto di Eltsin e aveva ricevuto dagli oligarchi versamenti illegali dei quali si è poi venuti a conoscenza. Ciò è accaduto proprio nel momento in cui la crisi asiatica faceva sentire i suoi effetti. Le banche coreane e brasiliane che avevano investito cospicuamente sul mercato russo hanno dovuto liquidare le proprie posizioni. Alcune delle principali banche di Mosca erano esposte anche perché

avevano forti posizioni in titoli speculativi e contratti a termine scoperti in rubli. Nel dicembre del 1997 ci sono stati momenti di instabilità, ma sono passati. I tassi d'interesse sono stati aumentati nettamente e la spesa pubblica ridotta, ma la Duma si è rifiutata di approvare le leggi necessarie alla riforma strutturale. Eltsin ha licenziato il Primo ministro Viktor Cernomyrdin e ha costretto il parlamento ad accettare la sua sostituzione con Sergej Kirienko, un giovane tecnocrate scelto da Gajdar e da Čubais. Per un breve istante, la Russia ha avuto un governo riformista, il migliore che avesse conosciuto dal crollo dell'Unione Sovietica, e il Fondo monetario internazionale le ha accordato un prestito di 18,5 miliardi di dollari, di cui sono stati versati 4,5 miliardi. Ma non è bastato.

A questo punto, passo a un esperimento in tempo reale, che avevo cominciato appena prima del tracollo definitivo. Riproduco fedelmente gli appunti che ho preso per un periodo di due settimane, mentre la crisi era in pieno svolgimento.

### *Un esperimento in tempo reale*

Domenica 9 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	6,29
Rubli (a termine) <sup>8</sup>	45%
GKO <sup>9</sup>	94,52%
Prin <sup>10</sup>	21,79%
S&P	1.089,45
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,63%

<sup>8</sup> Tassi d'interesse impliciti su contratti a termine di un mese non trasferibili per rubli negoziati in dollari.

<sup>9</sup> Rendimento dei buoni del Tesoro russi in rubli.

<sup>10</sup> Rendimento dei titoli di Stato russi in dollari.



Avevo cominciato a seguire da vicino gli eventi russi solo negli ultimi due o tre giorni, perché ero troppo occupato a scrivere questo libro. Ero consapevole che la situazione della Russia restava disperata anche dopo l'assenso dell'FMI al pacchetto di salvataggio da diciotto miliardi di dollari. I tassi d'interesse sul debito del governo russo restavano a livelli astronomici: fra il 70 e il 90 per cento per i buoni del Tesoro a un anno in rubli (GKO). Il consorzio che aveva acquistato il 25,1 per cento della Svyazinvest, e del quale eravamo i membri stranieri più importanti, è stato avvicinato dal governo di Mosca, che gli ha chiesto un prestito-ponte temporaneo fino alla vendita della *tranche* successiva, che costituiva il 24,9 per cento della Svyazinvest. Era nel nostro interesse che la vendita andasse a buon fine, e tuttavia non mi piaceva l'idea di aumentare un credito già in sofferenza; ecco perché ho deciso di occuparmi attivamente della situazione in atto.

Ben presto è stato chiaro che il rifinanziamento del debito pubblico presentava un problema apparentemente insormontabile. Il programma dell'FMI dava per scontato che i possessori nazionali di titoli del debito pubblico avrebbero reinvestito i loro titoli quando fossero giunti a maturazione; l'unico interrogativo era: a che prezzo? Se il governo fosse riuscito a riscuotere le imposte, i tassi d'interesse alla fine sarebbe scesi fino a un livello tollerabile, diciamo al 25 per cento, e la crisi sarebbe finita. Ma questo ragionamento non teneva conto del fatto che gran parte del debito era in mano a possessori di titoli che non erano in condizione di rinnovare ad alcun prezzo i loro GKO giunti a maturazione. Le grosse imprese venivano costrette a pagare le tasse e quello che pagavano in tasse non poteva essere reinvestito in GKO. Ma la cosa più importante era che il settore bancario – a eccezione della Sberbank, la cassa di risparmio di proprietà dello Stato – aveva acquistato i GKO con denaro preso a prestito. A causa del declino dei mercati russi dei titoli e delle obbligazioni, molte di quelle banche erano ormai insolventi, e anche quelle che non lo erano non erano in grado di rinnovare le linee

di credito. Di conseguenza, non soltanto non hanno potuto comprare, ma hanno dovuto liquidare alcuni dei loro titoli per far fronte alle richieste di copertura. Gran parte dei crediti provenivano da banche estere, alcune delle quali hanno tentato di liquidare anch'esse le proprie posizioni. Ondate di vendite hanno fatto calare i titoli di Stato russi in dollari a livelli mai visti. Era in atto una crisi bancaria bella e buona.

Di solito, le crisi bancarie vengono arginate dalla banca centrale, che interviene a fornire liquidità, ad esempio prestando denaro su garanzia collaterale a tassi agevolati. Ma i termini dell'accordo con l'FMI impedivano alla banca centrale di farlo. Ecco che cosa ha reso la situazione apparentemente insolubile.

Venerdì 7 agosto ho telefonato ad Anatolij Čubais, che era in vacanza, e a Egor Gajdar, rimasto a «badare a bottega». Ho detto loro che a mio parere la situazione era giunta allo stadio terminale, e che il governo non sarebbe riuscito a rinnovare i propri debiti dopo settembre anche se fosse stata versata la seconda *tranche* del prestito dell'FMI. Ad aggravare la situazione, il governo ucraino era sull'orlo della bancarotta, perché un prestito da 450 milioni di dollari ottenuto con la mediazione della Nomura Securities scadeva il martedì successivo. Viste le circostanze, non potevo pensare di partecipare a un prestito-ponte: il rischio di insolvenza era troppo elevato. Ai miei occhi c'era una sola via d'uscita: costituire un consorzio abbastanza numeroso da coprire le esigenze del governo russo fino alla fine dell'anno. Avrebbe dovuto essere una *partnership* pubblico-privata. Il gruppo Svyazinvest poteva partecipare, poniamo, con 500 milioni di dollari, ma il settore privato da solo non poteva mettere abbastanza denaro. Ho chiesto quanto occorreva, e Gajdar mi ha detto: sette miliardi di dollari. Questo presupponeva che la Sberbank – l'unica banca dove i depositi dei risparmiatori erano ingenti – riuscisse a rinnovare i suoi crediti. Per il momento i risparmiatori non erano ancora giunti a ritirare in massa i propri depositi dalle banche. «Ciò significa», dissi, «che il consorzio dovrà essere costituito con dieci miliardi di dollari, in modo da ristabilire



la fiducia dell'opinione pubblica. » Una metà avrebbe dovuto venire da fonti governative straniere, come l'Exchange Stabilization Fund, controllato dal Tesoro americano, e l'altra metà dal settore privato. Il consorzio sarebbe diventato operativo a settembre, quando fosse stata versata la seconda *tranche* del prestito dell'FMI. Avrebbe sottoscritto dei GKO a un anno cominciando, poniamo, al 35 per cento annuo e scendendo gradualmente fino, per esempio, al 25 per cento (il tasso attuale è attorno al 90 per cento). Il programma sarebbe stato annunciato anticipatamente, e ciò avrebbe attirato qualche compratore pubblico: investire al 35 per cento sarebbe stato sensato, con in atto un programma credibile di ridurre il tasso al 25 per cento entro la fine dell'anno. Se l'operazione fosse andata in porto, soltanto una piccola porzione dei dieci miliardi di dollari sarebbe stata usata. Sarebbe stato difficile mettere insieme la componente pubblica e quella privata, ma ero disposto a tentare. Comprensibilmente, Gajdar si mostrò entusiasta.

A quel punto ho telefonato a David Lipton, sottosegretario del Tesoro responsabile degli affari internazionali. Lipton era perfettamente al corrente del problema, ma non aveva neanche pensato di utilizzare l'Exchange Stabilization Fund. Il Congresso si mostrava fortemente restio a qualsiasi operazione di salvataggio. Io gli ho detto che lo sapevo, ma che non vedevo alternative: il panico era scoppiato, e rientrava nei nostri interessi nazionali appoggiare a Mosca un governo di orientamento riformatore. Una partecipazione privata avrebbe reso il salvataggio più digeribile politicamente. Tuttavia, sarebbe stato necessario che il piano di emergenza venisse difeso dagli stessi russi presso i membri del Congresso americano. Inoltre, sarebbe stato difficile reperire i partecipanti privati, perché questi erano rappresentati da banche di investimenti e da investitori speculativi come noi, e per le autorità mobilitarli era meno facile che mobilitare le grandi banche commerciali.

Per sondare tutte le alternative esistenti, richiamai Gajdar e gli domandai se sarebbe stato possibile far pagare qualcosa ai possessori di GKO che volevano un rimborso in contanti. Mi

rispose che ciò avrebbe distrutto la reputazione commerciale dei GKO. Naturalmente, aveva ragione.

Attualmente, sono convinto che senza il mio piano il governo fallirà, con conseguenze catastrofiche; ma anche adottando il mio piano, gran parte delle banche russe sarà spazzata via. In ogni caso, sarebbe un errore tentare di salvarle.

<i>Martedì sera, 11 agosto 1998</i>	
Rubli (a pronti)	6,30
Rubli (a termine)	91%
GKO	147%
Prin	23,92%
S&P	1.068,98
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,60%

Lunedì ho parlato brevemente con Lipton. L'amministrazione americana non aveva ancora raggiunto una conclusione. Ha promesso di richiamarmi. Martedì c'è stato un tracollo del mercato finanziario russo. Le trattative in Borsa sono state temporaneamente sospese. I titoli di Stato sono scesi a livelli ancora più bassi. Persino i mercati internazionali sono stati colpiti. Il piano che ho proposto non è più fattibile. Soltanto un pacchetto di aiuti più generoso, di almeno quindici miliardi di dollari, potrebbe stabilizzare il mercato, e non ci si può aspettare che gli investitori privati sborsino tanto denaro. Lipton è partito per Mosca senza richiamarmi: mi è giunta voce che era esasperato al pensiero di andare fin laggiù senza nulla da offrire. Ho deciso di scrivere al «Financial Times» la lettera che qui riporto:

Egregio Direttore,

il crollo dei mercati finanziari russi ha raggiunto la fase terminale. Banchieri e *brokers* che avevano contratto prestiti con-



tro titoli non hanno potuto far fronte alle richieste di copertura e le vendite forzate hanno mandato in crisi sia il mercato delle obbligazioni sia quello delle azioni. La Borsa ha dovuto essere chiusa temporaneamente per l'impossibilità di concludere scambi; i prezzi dei titoli di Stato e dei buoni del Tesoro sono calati vertiginosamente. Nonostante le vendite siano state temporaneamente assorbite, vi è il rischio che i risparmiatori ricomincino a ritirare i propri depositi dai conti bancari. Occorre un intervento immediato.

Il guaio è che l'intervento necessario per affrontare una crisi bancaria va in direzione diametralmente opposta a quello concordato con il Fondo monetario internazionale per contenere la crisi di bilancio. Il programma dell'FMI impone infatti una politica monetaria e fiscale rigorosa, mentre la crisi bancaria richiede iniezioni di liquidità. Queste due esigenze non si possono conciliare senza ulteriori aiuti internazionali. Il programma dell'FMI partiva dal presupposto che vi fossero acquirenti per i titoli di Stato anche a prezzo superiore al normale: via via che il governo avesse cominciato a riscuotere le imposte e a tagliare le spese, i tassi d'interesse sarebbero scesi e la crisi sarebbe rientrata. Ma quella premessa era falsa, perché gran parte del debito insoluto era a credito e non è stato possibile rinnovare le linee di credito. Vi è un buco finanziario che va chiuso. E questo buco si allargherà se i correntisti cominciano a ritirare i loro depositi.

La miglior soluzione sarebbe introdurre un *currency board*, dopo una modesta svalutazione fra il 15 e il 25 per cento. Quest'ultima è necessaria per correggere il calo dei prezzi petroliferi e ridurre l'ammontare delle riserve necessarie per il *currency board*. Inoltre penalizzerebbe i detentori di titoli di Stato in rubli, il che smentirebbe l'accusa di voler attuare un'operazione di salvataggio.

Occorrerebbero riserve per circa cinquanta miliardi di dollari: ventitré per coprire l'aggregato M-1<sup>11</sup> e ventisette per coprire il deficit sul rimborso del debito interno per l'anno prossimo. La Russia dispone di riserve pari a diciotto miliardi

<sup>11</sup> L'offerta di moneta in senso stretto. [N.d.R.]

di dollari, l'FMI ne ha promessi diciassette. Per rendere fattibile il progetto del *currency board* il G-7 dovrebbe versare altri quindici miliardi di dollari. Non vi sarebbe alcuna operazione di salvataggio del sistema bancario: a eccezione di qualche istituto dove i cittadini hanno depositato i loro risparmi, si può lasciare che le banche se la cavino da sole. I prezzi dei titoli di Stato recupererebbero immediatamente, e le istituzioni finanziarie più solide sopravviverebbero. I russi detengono circa quaranta miliardi di dollari in valuta estera. Con un *currency board*, potrebbero essere tentati di acquistare titoli di Stato in rubli con rendimenti interessanti. Se lo fanno, non ci sarà bisogno di usare il credito di appoggio del G-7. La riduzione dei tassi d'interesse aiuterebbe il governo a raggiungere i suoi obiettivi fiscali.

Se il G-7 fosse disposto a versare subito quindici miliardi di dollari, la situazione si potrebbe stabilizzare anche senza un *currency board*: ma potrebbe impiegarsi più tempo e con danni più gravi. Senza un *currency board*, sarebbe inoltre difficile realizzare un adeguamento limitato della moneta, perché le pressioni per un'ulteriore svalutazione diventerebbero insostenibili, com'è accaduto in Messico nel dicembre del 1994.

Ma più l'intervento viene rinviato, più il costo del salvataggio aumenterà: una settimana fa sarebbe stato di appena sette miliardi di dollari. Ma purtroppo le autorità finanziarie internazionali non comprendono a fondo l'urgenza della situazione. Le alternative sono: bancarotta o iperinflazione. Ciascuna delle due avrebbe conseguenze finanziarie e politiche devastanti.

Giovedì 13 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	6,35
Rubli (a termine)	162%
GKO	149%
Prin	23,76%
S&P	1.074,91
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,65%



Dopo che avevo scritto la mia lettera al «Financial Times», il vicegovernatore della banca centrale russa ha imposto alcune limitazioni alla convertibilità del rublo, che hanno avuto effetti disastrosi sul mercato russo: la Borsa ha aperto con un calo del 15 per cento e le contrattazioni sono state scarse. La mia lettera è stata oggetto di molta attenzione, ma poiché si è posto l'accento sul fatto che propugnavo la svalutazione, e non sulla mia proposta di introdurre un *currency board*, è diventata una dei fattori che hanno concorso a determinare quello che è stato poi chiamato Giovedì Nero. Poiché era proprio l'opposto di ciò che intendevo, mi sono sentito in dovere di pubblicare un'altra dichiarazione, che qui riporto:

Gli sconvolgimenti dei mercati finanziari russi non sono dovuti a qualcosa che io abbia detto o fatto. Non abbiamo posizioni scoperte in rubli e non abbiamo alcuna intenzione di vendere allo scoperto la valuta; peraltro, un'eventuale svalutazione danneggerebbe il nostro portafoglio.

Lo scopo della mia lettera al «Financial Times» era quello di allertare i governi del G-7. Il governo russo sta facendo tutto quanto è in suo potere per risolvere la situazione, ma non può riuscirci senza ulteriori aiuti dall'estero.

Venerdì 14 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	6,35
Rubli (a termine)	162,7%
GKO	172%
Prin	23,01%
S&P	1.062,75
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,54%

In un abboccamento con il Segretario del Tesoro Rubin ho sottolineato l'urgenza della situazione. Ne era perfettamente consapevole, ma i suoi timori non erano condivisi dagli altri

governi del G-7, che durante le vacanze erano per lo più irraggiungibili. Sono stato contattato dal senatore Mitch McConnell e l'ho esortato a chiamare Rubin per assicurargli che i repubblicani avrebbero dato il loro appoggio a quella che sarebbe certo stata un'operazione assai rischiosa. Ore dopo sono stato avvicinato da un emissario di Kirienko: questi era ancora in cerca di un prestito-ponte di cinquecento milioni di dollari che non appariva più realistico. Mi sono offerto di recarmi a Mosca per parlare dei problemi più grossi, qualora potesse servire.

Domenica sera, 16 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	6,35
Rubli (a termine)	162,7%
GKO	172%
Prin	23,01%
S&P	1.062,75
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,54%

Ho dedicato alla Russia gran parte del fine settimana. Ho spiegato la mia posizione in un'intervista all'emittente radiofonica Echo Moskva e le mie dichiarazioni sono state lette alla televisione russa. Spero di essere riuscito a correggere la falsa impressione che perorassi solo la causa della svalutazione o addirittura che potessi trarne qualche vantaggio. Ho parlato diverse volte con Gajdar. Ho steso un articolo per proporre la soluzione del *currency board* e gliel'ho spedito chiedendo la sua approvazione. Un momento fa (le sei e mezzo del mattino di lunedì, ora di Mosca) mi ha detto di aver parlato con Larry Summers,<sup>12</sup> il quale gli ha detto che non erano disponibili aiuti, e che i russi avrebbero dovuto agire unilateralmente.

<sup>12</sup> Il Vicesegretario del Tesoro americano. [N.d.T.]



Ho detto che il mio articolo ormai non era più rilevante, ma lui mi ha sollecitato a pubblicarlo lo stesso. Non lo farò.

Martedì 18 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	6,80
Rubli (a termine)	305 %
GKO <sup>13</sup>	
Prin	29,41 %
S&P	1.101, 20
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,56 %

Lunedì si è scatenato il putiferio. La Russia ha imposto una moratoria e ha ampliato la banda di contrattazione del rublo, svalutandolo effettivamente fino a un massimo del 35 per cento. Ma quel che è peggio è che alle banche russe non è consentito onorare i propri impegni con l'estero. Questo ha creato lo scompiglio fra le loro controparti straniere, che si sono precipitate a vendere i titoli russi a qualsiasi prezzo. David Lipton mi ha telefonato per chiedermi una spiegazione tecnica e mi ha suggerito di scrivere loro un memorandum.

Rilegendolo mi sembra alquanto confuso. Quel che cerco di spiegare è che non è ancora troppo tardi per cercare una soluzione costruttiva alla crisi russa. Il G-7 dovrebbe offrirci di versare il contante che occorre per istituire un *currency board*, a condizione che la Duma approvi le leggi necessarie per soddisfare i termini fissati dal Fondo monetario internazionale. Vi sono due possibilità: la Duma potrebbe acconsentire oppure respingere l'offerta. Nel primo caso, il valore del rublo sarebbe ripristinato, il debito in rubli potrebbe essere ristrutturato in modo ordinato, e si potrebbero attuare riforme

<sup>13</sup> Dal momento che le contrattazioni in GKO sono state sospese il 17 agosto, da qui in avanti le tabelle non riportano le cifre relative.

me strutturali (far fallire le imprese che non pagano le tasse ecc.). Gran parte delle banche russe fallirebbe e le banche e i fondi internazionali che con loro avevano contratti subirebbero delle perdite; ma i titoli di Stato russi riacquisterebbero parte del loro valore, le banche più solide sopravviverebbero e il tracollo si arresterebbe. Nel secondo caso, il tracollo continuerebbe, ma l'onere ricadrebbe sul parlamento. Eltsin potrebbe scioglierlo, indire le elezioni e attuare le riforme. Se queste andassero in porto, raccoglierebbero i consensi dell'elettorato. Anche se Eltsin non si mostrasse all'altezza del compito, o se le riforme non fossero coronate da successo, noi avremmo fatto quel che potevamo e manterremmo viva la fiamma della riforma in Russia. È una strategia ad alto rischio, ma non fare nulla costituisce un rischio ancora maggiore.

Sabato 22 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	7,15
Rubli (a termine)	443 %
GKO	
Prin	36,05 %
S&P	1.081,18
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,43 %

Negli ultimi due giorni i mercati internazionali sono stati duramente colpiti dalla crisi russa. Ad esempio, venerdì il mercato azionario tedesco ha perso il 6 per cento. Mi sorprende che ci sia voluto tanto tempo. Il mio socio mi assicura che venerdì il mercato azionario americano ha avuto un'eccellente caduta temporanea e noi abbiamo comprato azioni e ceduto opzioni di vendita. A proposito, per tutta la durata di questo esperimento in tempo reale non abbiamo scambiato titoli russi.

Durante la settimana ho cercato di difendere la mia idea



con tutti quelli disposti ad ascoltarmi, ma invano. Sarebbe stata utile per affrontare la situazione politica in Russia. Allo stato attuale, la Duma non è disposta ad approvare le leggi e l'FMI non è disposto a pagare la seconda *tranche* del prestito. Se i finanziamenti dall'estero, nel futuro prevedibile, si fermeranno, Eltsin dovrà scaricare il governo attuale e trovare nuovi consensi in patria. Ma dove? Il potere degli oligarchi ha subito un colpo fatale. Restano la Gazprom e alcune imprese petrolifere. Si torna a Cernomyrdin? Di certo, a lui piacerebbe; ma nessun regime può riuscire, perché manca la volontà politica di porre rimedio ai difetti strutturali. La crisi non avrà mai fine.

Domenica 23 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	7,15
Rubli (a termine)	444%
GKO	
Prin	36,05%
S&P	1.081,18
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,43%

Eltsin ha mandato a casa il governo e ha richiamato Cernomyrdin. Adesso non sono più in grado di fare previsioni.

Mercoledì 26 agosto 1998	
Rubli (a pronti)	10,00
Rubli (a termine)	458%
GKO	
Prin	42,83%
S&P	1.084,19
Buoni del Tesoro USA a 30 anni	5,42%

Non c'è limite a questi crolli. La disintegrazione del sistema bancario russo sta procedendo in modo disordinato. Le banche hanno sospeso i pagamenti e i risparmiatori sono nel panico. Sono stati resi noti i termini dell'offerta per la conversione dei GKO. Dapprima, l'accoglienza è stata abbastanza positiva, ma poi il rublo è andato in caduta libera, rendendo praticamente priva di valore l'offerta. Il sistema finanziario internazionale sta vivendo degli sconvolgimenti. Vi sono probabilmente contratti in valuta scoperti per un valore di 75-100 miliardi di dollari, e non è chiaro quali saranno onorati. Un'agenzia di valutazione dell'affidabilità creditizia ha retrocesso la più grande banca commerciale tedesca. Un lieve elemento di rischio creditizio è stato introdotto nelle operazioni *swap* interbancarie internazionali: con ogni probabilità, sarà solo temporaneo, ma può essere rivelatore di altre debolezze, a causa dell'alto livello di *leverage* utilizzato. I mercati azionari europei e quello americano sono stati percorsi da un brivido, ma è probabile che si riprendano. Il tracollo della Russia è giunto alla fase terminale, e avrà conseguenze politiche e sociali incalcolabili.

A questo punto interrompo il mio esperimento in tempo reale, perché non sono più un partecipante attivo. Gli avvenimenti forniscono una spiegazione pratica e alquanto allarmante di molte delle tesi che, in maniera più astratta, presento in questo libro. Quello che trovo tanto allarmante è che al Tesoro americano c'era un'ottima squadra e che la Russia aveva il miglior governo della sua storia post-sovietica: eppure, non è stato possibile impedire il tracollo. Ma fra i motivi della mia preoccupazione vi è anche il ruolo che ho svolto io stesso.

Ero pienamente consapevole che il sistema del «capitalismo da rapina» non era solido né sostenibile, e l'ho detto molto chiaramente; ciononostante mi sono lasciato trascinare nell'affare Svyazinvest. Avevo ottime ragioni per farlo, ma resta il fatto che l'affare non ha funzionato: è stato il peggiore investimento di tutta la mia carriera. Nell'ottobre 1998 mi sono recato in Russia. Sono stato colpito dall'irresponsabilità



degli investitori stranieri: questi hanno prestato ingenti somme di denaro alla pubblica amministrazione, che non ne ha fatto buon uso. Tuttavia, non mi sono sottratto. Anche la mia lettera al «Financial Times» ha avuto conseguenze negative indesiderate. Non ho rimpianti sui miei tentativi di aiutare la Russia a progredire verso una società aperta: non sono andati a buon fine, ma almeno ci ho provato. Invece ho grandi rimpianti in quanto investitore. E ciò dimostra quanto sia difficile conciliare i due ruoli.

### *Predire il futuro*

Ritorno ora al processo boom/crollo più vasto, quello globale. Fermerò quindi l'orologio e tratterò gli eventi che ci attendono come fossero il futuro, sebbene continueranno a dispiegarsi anche mentre il libro è in preparazione. In un certo senso, è come avviare un altro esperimento in tempo reale. Userò qui la mia teoria della storia per cercare di predire ciò che accadrà; gli avvenimenti, nel loro svolgimento, ci serviranno da verifica della validità delle mie previsioni. Non si tratterà di una prova scientifica, perché dovrò modificare il mio modello boom/crollo per adattarlo alla situazione attuale. Come ho già detto, cercare di predire il futuro rassomiglia più all'alchimia che alla scienza.

Fino a poco tempo fa, credevo che ci trovassimo nella fase 3 della sequenza boom/crollo, cioè che il sistema capitalistico globale fosse ancora sull'orlo di un'ardua prova: se l'avesse superata, si sarebbe trovato di fronte al momento della verità. Il 16 agosto ero ancora convinto che il tracollo russo costituisse il momento della verità, ma questa interpretazione non si adatta alla situazione attuale. Essa implicherebbe infatti una fase di declino in futuro, che dovrebbe essere seguita da un punto di inversione del trend e poi da un'accelerazione catastrofica degli aspetti negativi. Invece, a quanto pare, siamo molto più avanti di quel che credessi. Adesso sono con-

vinto che la crisi russa rappresenti il punto di inversione, dove il trend che ha già cambiato direzione, rafforzato dall'inversione dell'opinione generale, provoca un collasso disastroso. Potevamo dunque interpretare il tempo trascorso dalla crisi thailandese come la fase di declino durante la quale ci si continuava a comportare come se nulla fosse avvenuto, ma con la sgradevole sensazione che qualcosa stesse andando per un verso tremendamente sbagliato. Ma allora, quando è stato il momento della verità? E per giunta, la nuova interpretazione comporterebbe un imminente tracollo dei mercati finanziari al centro; ma questa previsione potrebbe rivelarsi errata.

Il 1° settembre i mercati azionari hanno toccato temporaneamente il fondo con un elevato volume di scambi al ribasso e poi, alla fine della settimana, sono tornati a saggiarlo con un volume più basso. Io credo che fosse un falso fondo; il mercato è al ribasso e i prezzi azionari scenderanno ancora molto. Tuttavia, il crollo potrebbe essere molto più protratto di quanto indica il modello boom/crollo da me utilizzato. Avverto la necessità di un modello un po' diverso e preferisco dirlo esplicitamente, anziché riscrivere senza far chiasso quello che avevo già scritto; anzi, mi fa piacere che gli avvenimenti non si conformino esattamente al modello che avevo messo a punto, perché temevo di costringere la storia dentro uno stampo di mia creazione. Anziché cincischiare con il vecchio modello, ne disegno quindi uno nuovo per l'occasione, conformemente alle riserve che nutro quando ho cominciato ad applicare l'analisi boom/crollo al sistema capitalistico globale. Il sistema ha un centro e una periferia: ciò potrebbe spiegare perché il processo di disgregazione dura molto più a lungo e si verifica in momenti diversi in parti diverse del sistema. Ecco dunque la mia nuova ipotesi sulla struttura dinamica della crisi in atto.

Il sistema capitalistico globale è stato sottoposto a una dura prova con la crisi messicana del 1994-95, ma è sopravvissuto al cosiddetto «effetto *tequila*» ed è tornato più forte che mai. È allora che si è verificato il periodo di accelerazione e



che il boom è diventato sempre più incerto. Il fatto che i possessori di buoni del Tesoro messicani siano emersi indenni dalla crisi ha dato un cattivo esempio agli speculatori in buoni del Tesoro russi. La svolta è arrivata con la crisi thailandese del luglio 1997: questa ha invertito la direzione del flusso di fondi. Io mi sono reso conto che la musica si era fermata, specie per quanto riguarda la Russia, e a quell'epoca l'ho anche detto; ma ho molto sottovalutato la gravità del problema. Prevedevo un test dall'esito indeterminato, simile a quello della crisi messicana del 1994-95, anziché un'inversione di carattere definitivo.

Dapprima, l'inversione è andata a vantaggio dei mercati finanziari del centro, per i motivi che ho già spiegato, e la vivacità del centro ha dato speranza anche alla periferia. Le Borse asiatiche hanno recuperato quasi esattamente la metà delle loro perdite prima di scendere di nuovo. Questo si potrebbe interpretare come la fase di declino. Alla fine, anche i mercati finanziari del centro hanno ceduto sotto la spinta del crollo: dapprima l'erosione è stata graduale, e il flusso di capitali nei fondi d'investimento è rimasto positivo; ma il tracollo della Russia ha scatenato una corsa alle vendite che presentava alcuni, anche se non tutti, segni caratteristici di un mercato che ha toccato il fondo. Io credo che si tratti di un falso fondo, come si è rivelato falso quello toccato dalle Borse asiatiche all'inizio del 1997. Prevedo un recupero fino al 50 per cento, ma non posso escludere l'eventualità di un ulteriore calo prima della ripresa. A un certo punto i mercati dovranno scendere molto più in basso, aprendo la via a una recessione globale. La disintegrazione del sistema capitalistico globale impedirà la ripresa e trasformerà la recessione in depressione.

Le ragioni per cui non credo che il fondo sia stato toccato sono tre. Una è che la crisi russa ha messo in luce dei difetti del sistema bancario internazionale che fino ad allora erano stati ignorati. Le banche effettuano *swaps*, operazioni a termine e scambi di derivati fra loro e con i loro clienti, ma queste transazioni non compaiono nei loro bilanci.

Quando le banche russe si sono trovate nell'impossibilità di far fronte ai loro impegni, le banche occidentali sono andate in crisi sia per conto proprio, sia per conto dei loro clienti. Anche gli *hedge funds* e altri conti speculativi hanno sostenuto gravi perdite. Adesso le banche stanno cercando freneticamente di limitare la propria esposizione, la speculazione con denaro preso a prestito, e di ridurre i rischi; le loro stesse azioni sono crollate e si prepara una stretta creditizia globale.<sup>14</sup>

In secondo luogo, le sofferenze alla periferia si sono fatte talmente intense che alcuni paesi hanno cominciato a uscire dal sistema capitalistico globale, o semplicemente a cadere strada facendo. Prima l'Indonesia e poi la Russia hanno subito un tracollo quasi completo. Quanto è accaduto in Malesia e, in misura minore, a Hong Kong è ancor più carico di foschi presagi. Il crollo dell'Indonesia e della Russia non è stato intenzionale, mentre la Malesia si è esclusa deliberatamente dai mercati internazionali dei capitali. La sua iniziativa ha arrecato un sollievo temporaneo alla sua economia e ha consentito ai governanti di restare al potere; ma, alimentando una fuga generale dei capitali dalla periferia, ha intensificato le pressioni sui paesi che stanno cercando di tenere aperti i propri mercati. Se la fuga di capitali farà sembrare che la Malesia sia in buone condizioni rispetto ai suoi vicini, questa politica troverà facilmente degli imitatori.

Il terzo fattore che ha alimentato la disgregazione del sistema capitalistico globale è l'evidente incapacità delle autorità monetarie internazionali di tenerlo insieme. I programmi dell'FMI non sembrano funzionare e il Fondo ha esaurito le risorse. La risposta dei governi del G-7 alla crisi russa è stata deplorabilmente inadeguata e la perdita di controllo ha suscitato forte allarme. Da questo punto di vista i mercati finanziari

<sup>14</sup> Da allora, il Long-Term Capital Management è crollato, con conseguenze disastrose.



sono molto particolari: la minima interferenza del governo suscita il loro risentimento, ma dentro di sé nutrono una fiducia profonda che se la situazione si farà davvero grave, le autorità interverranno. Ora però questa fiducia è stata scossa.<sup>15</sup>

L'interazione riflessiva fra questi tre fattori mi induce a concludere che abbiamo superato il punto di inversione, e che l'inversione del trend è rafforzata dall'inversione del giudizio generale. Il corso futuro degli eventi dipende in larga misura dalla reazione del sistema bancario, degli investitori e delle autorità centrali. La gamma delle probabilità va da un declino precipitoso dei mercati azionari a un processo di deterioramento più protratto nel tempo.

A me sembra che questa seconda alternativa sia più probabile. Lo scossone subito dal sistema finanziario internazionale probabilmente si attenuerà; la liquidazione forzata delle posizioni<sup>16</sup> sarà assorbita. Una delle principali fonti di tensione, la forza del dollaro e la debolezza dello *yen*, è già stata corretta. Un altro punto delicato, Hong Kong, sembra aver trovato il modo di riprendere il controllo sulle proprie sorti. La Russia è stata annientata. Si prevede un taglio dei tassi d'interesse. Le azioni sono calate in misura sufficiente da farne apparire attraenti molte. I risparmiatori hanno imparato che acquistare titoli in lieve flessione in un mercato permanentemente al rialzo rende, e ci vorrà del tempo prima che scoprano che il mercato al rialzo non dura in eterno. Quindi, ci vorrà del tempo perché le tre principali forze negative facciano sentire i loro effetti.

Ma l'illusoria ripresa sarà seguita da un mercato al ribasso prolungato, come negli anni Trenta e come in Asia attualmente. I risparmiatori smetteranno di acquistare titoli in lieve flessione e cominceranno a uscire dal mercato delle azioni per

<sup>15</sup> Queste osservazioni rientrano nella testimonianza da me resa dinanzi al Congresso il 15 settembre 1998.

<sup>16</sup> Insieme di titoli acquistati o venduti allo scoperto. [N.d.T.]

passare ai fondi del mercato monetario o ai buoni del Tesoro. L'«effetto ricchezza» imporrà il suo pedaggio e la domanda di consumi subirà una contrazione. Anche la domanda di investimenti calerà, per diversi motivi: i profitti sono minacciati, le importazioni aumentano e le esportazioni calano, le riserve di capitale destinato alle imprese meno consolidate e al settore immobiliare si sono prosciugate. Le riduzioni dei tassi d'interesse faranno da ammortizzatore per il calo del mercato, e se il sistema capitalistico globale riuscisse a tenersi assieme, l'economia finirebbe col conoscere una ripresa: ma le possibilità che vada in pezzi sono aumentate di molto. Se e quando l'economia interna americana subirà un rallentamento, la disponibilità a tollerare un grosso deficit commerciale diminuirà e il libero scambio rischia di farne le spese.

Prima pensavo che la crisi asiatica avrebbe determinato il trionfo definitivo del capitalismo: le multinazionali avrebbero preso il posto delle famiglie imprenditoriali dei cinesi all'estero, e il modello asiatico sarebbe stato assimilato al modello capitalistico globale. Questo può ancora avvenire, ma attualmente è più probabile che i paesi della periferia escano in numero crescente dal sistema, visto che le loro prospettive di attirare capitali dal centro sono sempre più esigue. Le banche e gli investitori finanziari hanno subito gravi perdite e altre ne verranno. Appare infatti probabile che la Russia non riesca a far fronte ai suoi impegni in dollari. Anche le perdite in Indonesia andranno riconosciute. Le banche verranno punite dagli azionisti per la loro esposizione nei confronti della periferia, perché non vorranno accrescere i propri impegni. Soltanto un intervento internazionale a livello governativo potrebbe pompare denaro in periferia: ma di una simile collaborazione internazionale non vi sono segni.

La sequenza di avvenimenti da me descritta differisce dall'originario modello boom/crollo soprattutto per la lunghezza e la complessità della fase «crollo». La fase «boom» era caratterizzata dalla consueta interazione auto-rafforzante fra giudizio e trend. Il boom è stato verificato con successo nella



crisi messicana del 1994-95, seguita da un periodo di accelerazione. È nella fase «crollo» che essa è inconsueta, perché questa è divisa in due momenti. Nel primo, i mercati azionari del centro hanno continuato il loro boom, avvantaggiandosi dell'assenza di strette monetarie e del flusso inverso dei capitali. Nel secondo momento, sia il centro sia la periferia sono in piena contrazione e si rafforzano l'un l'altro verso il basso. I crolli, di solito, sono piuttosto compressi nel tempo; questo è alquanto protratto e si verifica in momenti diversi a seconda delle diverse parti del sistema. Quando si è verificato in periferia è stato alquanto compatto: non sappiamo ancora che forma assumerà al centro. La durata temporale del crollo testimonia della complessità del sistema capitalistico globale.

Era evidente che lo squilibrio fra centro e periferia nella prima fase del crollo era insostenibile: o il declino del centro sarebbe iniziato prima della ripresa in periferia, o sarebbe accaduto l'inverso. La prima alternativa era più probabile, ma non certa. In ogni caso, la questione è stata decisa dal tracollo della Russia. Come nel caso della Thailandia, l'impatto della Russia è stato maggiore di quanto molti si aspettassero, me compreso. Io avevo una visione abbastanza catastrofica degli avvenimenti russi, ma le conseguenze che questi avrebbero avuto sugli *swaps* e sugli scambi di derivati, nonché sul mercato interbancario, le ho capite soltanto quando si sono effettivamente verificate.

Come si ricorderà, il mio modello boom/crollo originario si divide in otto fasi. La fase 4 corrisponde al momento della verità e la fase 5 al periodo del tramonto. Non è chiaro come adattare queste fasi al modello speciale che ho costruito per il sistema capitalistico globale. Si potrebbe infatti sostenere che il periodo intercorso fra la crisi thailandese del luglio 1997 e il tracollo della Russia nell'agosto dell'anno seguente abbia rappresentato il periodo di tramonto. Ma allora quando è stato il momento della verità? Forse è meglio non insistere sull'argomento. I modelli non vanno mai presi troppo alla lettera; nel corso della storia non c'è nulla di determinato: ciascu-

na sequenza è unica. Il sistema sovietico ha avuto un momento della verità quando Chruščëv ha tenuto il suo famoso discorso al XX Congresso del Partito comunista; forse il sistema capitalistico non ne avrà. O forse ci troviamo di fronte a un fenomeno diverso: la falsa ripresa in cui si crogiola il nostro senso del pericolo e che permetterà alla prossima cosiddetta scossa esogena di esigere il suo tributo.

Il crollo del sistema capitalistico globale potrebbe essere impedito in qualsiasi momento dall'intervento delle autorità finanziarie internazionali. Le prospettive sono fosche, perché il G-7 non è voluto intervenire in Russia, ma forse le conseguenze di quel mancato intervento serviranno da sveglia. Forse, in fin dei conti, il tracollo russo si rivelerà il momento della verità. Urge ripensare e riformare il sistema capitalistico globale: come ha dimostrato l'esempio della Russia, quanto più saranno lasciati irrisolti, tanto più i problemi diventeranno insolubili.



## Capitolo 8

### *Come impedire il crollo*

Come in ogni crisi finanziaria, anche questa volta è venuto il momento degli esami di coscienza: ci si chiede perché è successo e di chi è la colpa, ma la portata del dibattito in corso è troppo limitata. Esso si concentra infatti sull'esigenza di rafforzare la supervisione bancaria e di garantire dati adeguati ed esatti su ciascun paese. Certo, trasparenza e informazione sono parole-chiave. Si discute animatamente se sia opportuno o meno che l'FMI renda note le sue vedute circa la situazione dei singoli paesi.<sup>1</sup> Si parla anche dell'opportunità di regolamentare gli *hedge funds* e di scoraggiare i flussi di capitali a breve termine, ma la cosa si ferma qui. La tesi più diffusa sul funzionamento dei mercati finanziari non è mutata. Si dà per scontato che, una volta in possesso di informazioni esatte, i mercati possano cavarsela da soli, e che quindi il compito principale consista nel mettere a disposizione tutti i dati necessari ed evitare qualsiasi interferenza nel meccanismo del mercato. Il fine resta quello di imporre la disciplina di mercato.

<sup>1</sup> Per la mia opinione, si veda il capitolo 1.

Invece, occorre ampliare il dibattito. È tempo di riconoscere che i mercati finanziari sono intrinsecamente instabili. Di conseguenza, imporre la disciplina di mercato significa imporre l'instabilità: ma fino a che punto la società è in grado di sopportare l'instabilità? Inoltre, alla disciplina di mercato occorre affiancare un'altra disciplina: preservare la stabilità dei mercati finanziari dovrebbe diventare un obiettivo esplicito della politica pubblica.

Per dirla senza mezzi termini, siamo di fronte alla scelta se imporre una regolamentazione internazionale ai mercati finanziari globali o lasciare a ciascun paese il compito di proteggere i propri interessi come può. Scegliere questa seconda via condurrà immancabilmente al collasso del gigantesco sistema circolatorio che va sotto il nome di capitalismo globale. Gli Stati sovrani possono svolgere la funzione di valvole all'interno del sistema. Può darsi che non si oppongano all'afflusso di capitali, ma si opporranno di certo al deflusso, una volta che lo abbiano giudicato permanente.

### *Misure di emergenza*

L'obiettivo più urgente è arrestare il deflusso dei capitali: in questo modo si eviterebbero defezioni dal sistema capitalistico globale da parte dei paesi della periferia, il che a sua volta rassicurerebbe i mercati finanziari del centro, esercitando un'azione moderatrice sulla recessione in arrivo. È opportuno abbassare i tassi d'interesse negli Stati Uniti, ma tale misura non basta più ad arrestare il deflusso dei capitali dalla periferia. Occorre pompare liquidità in periferia in modo più diretto: e questo va fatto con la massima urgenza, perché il Brasile soffre ancora per la fuga di capitali sia esterni sia interni, e non può resistere a lungo con tassi d'interesse alle stelle come quelli attuali. I tassi d'interesse della Corea e della Thailandia sono scesi, ma il premio di rischio sul debito esterno di *tutti* i paesi della periferia resta proibitivo.



In un articolo pubblicato sul «Financial Times» il 31 dicembre 1997,<sup>2</sup> proponevo di istituire la International Credit Insurance Corporation, un istituto internazionale di assicurazione sui crediti. Tale proposta era prematura, perché il deflusso dei capitali non era ancora diventato un trend saldamente attestato. Come si ricorderà, la crisi di liquidità della Corea della fine del 1997 è stata seguita da una falsa ripresa durata sino all'aprile successivo. Allora la mia proposta è caduta nel vuoto, ma adesso è giunto il suo momento.

Il presidente Clinton e il Segretario del Tesoro, Robert E. Rubin, hanno parlato della necessità di istituire un fondo che consenta ai paesi periferici che stanno mettendo in atto una politica economica credibile di riavere accesso ai mercati internazionali dei capitali. Hanno accennato a un ammontare di 150 miliardi di dollari, e anche se non lo hanno detto pubblicamente, credo che abbiano in mente di finanziarlo con una nuova emissione di diritti speciali di prelievo.<sup>3</sup> Nonostante la loro proposta non abbia raccolto molti consensi alla riunione annuale del Fondo nell'ottobre del 1998, io credo che sia esattamente ciò che occorre. Si potrebbero mettere a disposizione di paesi come la Corea, la Thailandia e il Brasile delle garanzie sui prestiti, che avrebbero l'effetto immediato di calmare i mercati finanziari internazionali. Iniettando liquidità in periferia, secondo la proposta americana, si potrebbe cioè ovviare alla necessità di ridurre i tassi d'interesse al centro, conferendo più equilibrio all'economia globale.

Come abbiamo visto, i programmi dell'FMI in Thailandia e in Corea non hanno prodotto i risultati sperati, perché non prevedevano uno schema di conversione del debito in titoli.

<sup>2</sup> *Avoiding a Breakdown: Asia's Crisis Demands a Rethinking of International Regulation*, «Financial Times», Londra, 31 dicembre 1997.

<sup>3</sup> I diritti speciali di prelievo si possono considerare come denaro artificiale messo a disposizione del Fondo monetario internazionale dai suoi membri.

L'equilibrio con l'estero di quei paesi è stato ristabilito al prezzo di una forte contrazione della domanda interna, ma i bilanci sia delle banche, sia delle imprese continuano a peggiorare. Nelle circostanze attuali, quei paesi sono quindi condannati a languire in una depressione prolungata. Un piano di conversione del debito in titoli servirebbe senz'altro a sgombrare il terreno e consentirebbe una ripresa dell'economia interna, ma costringerebbe i creditori internazionali ad accettare le perdite e a coprirle. Essi non sarebbero né disposti né capaci di estendere i crediti, il che renderebbe impossibile attuare il piano senza prima trovare una fonte alternativa di crediti internazionali. Ed è qui che entrerebbe in scena il progetto delle garanzie sui prestiti internazionali: esso ridurrebbe in misura significativa i costi dei prestiti e permetterebbe ai paesi interessati di finanziare un livello di domanda interna più alto di quello che sono attualmente in grado di sostenere; il che sarebbe positivo non soltanto per i paesi stessi, ma anche per l'economia mondiale: costituirebbe infatti una specie di gratifica per chi continua a stare nel sistema capitalistico globale, scoraggiando defezioni come quella della Malesia.

Il caso del Brasile è più complicato. Dopo che il Congresso americano avrà approvato, ancorché a malincuore, l'aumento dei finanziamenti al Fondo monetario internazionale, questo sarà in grado di mettere insieme un pacchetto di aiuti per il Brasile. Per rassicurare i mercati, questo pacchetto dovrà essere ingente: come cifra iniziale, si parla di trenta miliardi di dollari provenienti da fonti ufficiali, da integrare con un impegno da parte delle banche commerciali a mantenere aperte le linee di credito. Inutile dire che il Brasile dovrebbe poi adottare provvedimenti molto decisi per ridurre il deficit fiscale. Ma anche così, vi è il rischio concreto che il piano fallisca. Il pacchetto coprirebbe infatti il fabbisogno di finanziamenti dall'estero, ma non garantirebbe una riduzione significativa dei tassi d'interesse interni, tale da non intensificare la fuga dei capitali. Attualmente i tassi d'interesse brasiliani sono



del 40 per cento: rifinanziare il deficit interno significherebbe aumentare il deficit di bilancio del 6 per cento, il che renderebbe praticamente inutile qualsiasi politica di austerità. Ciò che rende tanto complicata la situazione del Brasile è che il piano di garanzia sui prestiti non dovrebbe essere usato per rifinanziare il deficit interno. Sarebbe però disponibile per contrarre prestiti internazionali, il che avrebbe un effetto indiretto sui tassi d'interesse interni e potrebbe rappresentare la chiave del successo.

Per il momento, le banche centrali europee si oppongono fermamente all'emissione di nuovi diritti di prelievo a causa delle conseguenze inflazionistiche che potrebbe avere. Ma se limitati alle garanzie sui prestiti, i diritti speciali non determinerebbero un aumento della massa monetaria; verrebbero emessi soltanto per riempire il «buco» creato da un fallimento. A dire il vero, l'opposizione ai diritti speciali di prelievo ha un fondamento teorico. Ma dopo le elezioni in Germania sono al potere in tutta Europa dei governi di centrosinistra, che probabilmente vedrebbero di buon occhio un piano di garanzia sui prestiti, specie considerato che da esso dipenderebbe la ripresa di importanti mercati delle esportazioni. Anche il Giappone dovrebbe mostrarsi disponibile, a condizione che il piano copra anche l'Asia, oltre l'America Latina. Per il Fondo monetario internazionale, sarebbe un'occasione di sperimentare la concessione di garanzie sui prestiti, e un giorno forse questo metodo si potrebbe istituzionalizzare. Per quanto mi riguarda, sono convinto che potrebbe diventare la pietra angolare della «nuova architettura» di cui tutti parlano.

### *Riforme ad ampio raggio*

Le insufficienze dell'architettura esistente sono emerse in piena luce durante la crisi finanziaria globale partita dalla Thailandia. Una di esse era la mancanza di autorità internazionali addette alla supervisione e alla regolamentazione. È vero che

la Banca dei Regolamenti Internazionali ha istituito degli indici di adeguatezza del capitale da applicare alle banche commerciali internazionali;<sup>4</sup> ma la supervisione è stata affidata alle banche centrali dei singoli paesi, il cui operato finora lascia molto a desiderare. Tanto per fare un esempio, la banca centrale della Corea ha imposto la registrazione di tutti i prestiti con scadenza superiore a un anno. Di conseguenza, sono stati contratti per lo più prestiti a meno di un anno, cosicché la banca centrale non aveva idea del loro ammontare. Per giunta, secondo la prassi della Banca dei Regolamenti Internazionali, le banche internazionali che fanno affari con la Corea sono state esentate dalla costituzione di riserve speciali, perché quel paese fa parte dell'OCSE. Ciò ha incoraggiato le banche a concedere prestiti alla Corea, e il fatto che si trattasse per lo più di crediti con scadenza inferiore a un anno ha ulteriormente aggravato la crisi quando è scoppiata.

Più sospetto è stato il comportamento della banca centrale indonesiana. Ad esempio, nel suo bilancio c'era una voce relativa a un cospicuo «anticipo al settore privato», che compensava in gran parte l'assistenza ricevuta da Singapore. È sorto il dubbio che l'anticipo sia stato intascato da membri della famiglia Suharto, che avrebbero portato i dollari fuori dall'Indonesia. Per giunta, mentre la crisi si aggravava, un misterioso incendio è scoppiato nell'edificio dove erano conservati i documenti.

Normalmente, il Fondo monetario internazionale non ha molta voce in capitolo nelle questioni interne dei paesi membri, tranne quando uno di essi, in tempo di crisi, si rivolge al Fondo per chiedere aiuto. In tempi normali, i funzionari del Fondo possono recarsi sul posto per dare consigli, ma non hanno né il mandato né gli strumenti per interferire: il compito del Fondo è la gestione delle crisi, non la prevenzione, e

<sup>4</sup> Si tratta di standard relativi all'adeguatezza patrimoniale, concordati tra le banche centrali, sotto gli auspici della BRI. [N.d.T.]



nelle circostanze di cui stiamo parlando non lo ha assolto bene. Nel capitolo precedente ho analizzato i difetti delle prescrizioni del Fondo; qui intendo esaminare il ruolo che esso ha svolto nella malsana espansione del credito internazionale. Questo ci conduce al secondo grave difetto dell'architettura attuale, il cosiddetto problema del « rischio morale ».

Finora i programmi dell'FMI sono serviti a salvare i prestatori: ciò facendo li hanno incoraggiati ad agire in modo irresponsabile. Ciò costituisce una grande fonte di instabilità del sistema finanziario internazionale. Come ho già spiegato, il trattamento riservato dal Fondo a prestatori e contraenti i prestiti è asimmetrico: esso impone condizioni ai contraenti ma non ai prestatori. Inoltre le somme che ha prestato e le condizioni che ha imposto hanno consentito ai paesi debitori di soddisfare i loro impegni meglio di quanto avrebbero potuto fare altrimenti. In questo modo indiretto, il Fondo monetario internazionale ha dato una mano alle banche internazionali e ad altri creditori.

Questa asimmetria è sorta durante la crisi debitoria internazionale degli anni Ottanta e si è resa evidente nella crisi messicana del 1994-95. In questa occasione, i possessori stranieri di *tesobonos* (i buoni del Tesoro messicani in dollari) se la sono cavata, anche se il rendimento dei *tesobonos* all'epoca in cui erano stati acquistati segnalava un alto livello di rischio. Quando il Messico si è trovato nell'impossibilità di rimborsare i suoi debiti, il Tesoro americano e l'FMI sono entrati in scena e hanno salvato gli investitori. Una situazione analoga si è verificata recentemente in Russia, ma stavolta il Tesoro non ha potuto mettere in piedi un'operazione di salvataggio efficace, per il timore di essere accusato di cavare d'impaccio gli speculatori. Come ho sostenuto nelle pagine dedicate al mio esperimento in tempo reale, gli Stati Uniti hanno commesso un errore rifiutando di intervenire *dopo* che gli speculatori erano stati puniti. Quanto all'FMI, noto con piacere che impara rapidamente: nel suo programma da 2,2 miliardi di dollari per l'Ucraina, ha imposto una nuova condizione, cioè che i buoni

del Tesoro ucraini vengano convertiti « volontariamente » per l'80 per cento in strumenti a più lungo termine e a più basso rendimento, prima che il programma di aiuti possa cominciare. Questo infliggerebbe gravi perdite agli speculatori e alle banche che hanno prestato denaro in modo imprudente: tutta un'altra storia rispetto al salvataggio del Messico del 1995.

I motivi dell'asimmetria del trattamento riservato dall'FMI a debitori e creditori sono vari e connessi fra loro. Il compito precipuo del Fondo è tutelare il sistema finanziario internazionale; imporre penalità ai prestatori in tempo di crisi potrebbe arrecare danni eccessivi alle banche occidentali, col rischio di un collasso del sistema. In secondo luogo, perché i suoi programmi funzionino, l'FMI ha bisogno della collaborazione dei prestatori commerciali: e le banche sanno bene come sfruttare al meglio la propria posizione. Le autorità monetarie internazionali non possiedono risorse sufficienti per fungere da prestatrici di ultima istanza. Una volta che la crisi è scoppiata, il Fondo può affrontarla soltanto ripristinando la fiducia dei mercati; ora, alcuni dei primi programmi attuati dal Fondo per far fronte alla crisi asiatica hanno fatto fiasco proprio perché non sono riusciti a convincere i mercati. Infine, il Fondo è controllato dai paesi che si trovano al centro del sistema capitalistico, e penalizzare i prestatori sarebbe contrario agli interessi nazionali di questi « azionisti di controllo ». Eppure, è esattamente ciò che occorre per rendere più stabile il sistema: il Fondo dovrebbe condizionare il proprio intervento all'impegno, da parte dei prestatori, di accollarsi la propria quota di perdite. Oltre a imporre condizioni ai paesi in difficoltà, il Fondo dovrebbe imporne anche ai creditori, specie quando le difficoltà sono provocate dal settore privato, come è avvenuto per i paesi asiatici. In pratica, ciò significa che il Fondo non soltanto tollererebbe, ma incoragerebbe la ristrutturazione volontaria delle imprese. Le procedure fallimentari verrebbero modificate per metterle più in linea con la prassi in vigore nei paesi avanzati, costringendo così le banche ad accollarsi le perdite.



Inoltre, a mio avviso, l'asimmetria dell'attuale funzionamento dell'FMI non si può correggere senza introdurre un piano di garanzie sui prestiti o qualche altro metodo per stimolare i prestiti e gli investimenti internazionali. Questa asimmetria, nota anche come «rischio morale», ha dato luogo a un boom malsano degli investimenti internazionali; in sua assenza, sarà molto difficile generare sufficienti flussi di investimento internazionali. La rapida ripresa dei mercati emergenti dopo la crisi messicana del 1994 è un fenomeno altamente fuorviante. Come abbiamo visto, il salvataggio dei possessori esteri di *tesobonos* messicani ha rappresentato l'ennesima conferma dell'asimmetria; non c'è da meravigliarsi, quindi, se il flusso dei capitali si è fatto più intenso e indiscriminato che mai. Con il nuovo sistema, gli acquirenti stranieri di buoni del Tesoro messicani avrebbero visto il proprio patrimonio trasformato in titoli di Stato messicani a lungo termine, e se ciò fosse accaduto, sarebbero stati molto più cauti nell'investire in Russia o in Ucraina.

Idealmente, l'FMI avrebbe dovuto aspettare che la crisi finanziaria globale cessasse prima di apportare modifiche al proprio modo di operare. Ma questa opzione è stata preclusa dagli avvenimenti: investitori e prestatori sono stati gravemente penalizzati e fuggono in massa dalla periferia, creando una situazione di emergenza. Non c'è molto da perdere, ma vi è molto da guadagnare, a modificare immediatamente il funzionamento del Fondo monetario internazionale.

Con o senza la conversione debito-titoli, è improbabile che il flusso di capitali verso i paesi della periferia riprenda se non vengono offerti incentivi ai prestatori rimasti scottati dalle recenti e imminenti perdite. Pertanto, il piano di garanzia ai crediti dovrà essere incorporato permanentemente nelle prassi dell'FMI: ciò renderebbe molto più solida l'architettura del sistema finanziario globale. Offrire il bastone e la carota servirebbe a evitare sia l'eccesso, sia la carenza dei crediti internazionali. La nuova istituzione, che presumibilmente verrebbe a costituire una caratteristica permanente

del Fondo, garantirebbe esplicitamente i prestiti e i crediti internazionali fino a livelli prestabiliti. Inoltre, i paesi che contraggono prestiti sarebbero tenuti a fornire dati su tutti i propri debiti, pubblici o privati, assicurati o meno. In tal modo, la nuova autorità fisserebbe un tetto alle cifre che è disposta ad assicurare. Fino a quel livello, i paesi interessati avrebbero accesso ai mercati internazionali dei capitali a tassi primari (*prime rate*), più una cifra modesta per le spese; al di sopra del limite, i creditori dovrebbero accettare i propri rischi. I tetti sarebbero fissati tenendo conto delle politiche macroeconomiche e strutturali perseguite dai vari paesi, oltre che delle condizioni economiche complessive del mondo. La nuova istituzione funzionerebbe quindi come una sorta di banca centrale internazionale: cercherebbe di evitare gli eccessi in un senso e nell'altro, e avrebbe in mano uno strumento efficace per farlo.<sup>5</sup>

Il problema più spinoso è come distribuire fra i creditori di ciascun paese le garanzie sul credito concesso al paese. Consentire allo Stato di esercitare questo diritto equivarrebbe a invitarlo agli abusi. Le garanzie vanno invece incanalate attraverso banche autorizzate in concorrenza fra loro; queste ultime verrebbero inoltre sottoposte a rigorosa supervisione e al divieto di impegnarsi in altre linee di credito che possano dar luogo a crediti incerti e a conflitti di interessi. Per giunta dovrebbero avere una capitalizzazione ragionevole, che faccia da cuscinetto contro le perdite su singoli crediti. In breve, le banche dovrebbero essere regolamentate severamente come lo furono le banche americane dopo la crisi del sistema bancario del 1933. Per riorganizzare il sistema bancario e per in-

<sup>5</sup> Queste mie argomentazioni non sono certo nuove. In origine, i fondatori delle istituzioni di Bretton Woods avevano concepito la Banca Mondiale come un «garante» dei titoli emessi dai paesi in via di sviluppo o da istituzioni di quegli stessi paesi. Cfr. Edward S. Mason e Robert E. Asher, *The World bank Since Bretton Woods*, The Brookings Institution, Washington D.C. 1973.



trodurre l'opportuna regolamentazione occorrerebbe del tempo: ma il semplice annuncio dell'adozione del piano avrebbe già un effetto calmante sui mercati finanziari, il che lascerebbe il tempo per un'elaborazione più approfondita.

Qualcuno si domanderà se un compito tanto complesso sia realizzabile. La risposta è che la nuova istituzione commetterà inevitabilmente qualche errore, ma che il prezioso *feedback* fornito dai mercati consentirà di correggerlo. In fin dei conti, è così che operano le banche centrali: e complessivamente, si può affermare che fanno un buon lavoro.

Quanto alla fattibilità politica del piano, è molto più opinabile. I fondamentalisti del mercato, contrari a qualsiasi genere di intervento sui mercati, specie da parte di un organismo internazionale, fanno già molta opposizione all'FMI. Se le banche e i partecipanti al mercato finanziario che attualmente beneficiano dell'asimmetria cessassero di sostenere il Fondo, è difficile che questo sopravviva, anche nella sua forma attuale, che è inadeguata. Per indurre governi, parlamenti e partecipanti ai mercati ad ammettere che la sopravvivenza del sistema è nel loro interesse sarà necessario che cambi la loro mentalità. La questione è se questo cambiamento avverrà prima o dopo il tracollo del sistema.

### *Regimi monetari*

Quale che sia il regime monetario dominante, non può non essere imperfetto. I tassi di cambio che fluttuano liberamente sono intrinsecamente instabili a causa della speculazione legata al trend; per giunta, l'instabilità è cumulativa, perché questa speculazione tende ad aumentare di importanza con il passare del tempo. D'altro canto, i regimi a tasso di cambio fisso sono pericolosi, perché le crisi possono essere catastrofiche: quella asiatica ne è la riprova. Io confronto spesso gli assetti monetari con il matrimonio: quale che sia il regime esistente, il suo opposto appare sempre migliore.

E allora, che cosa bisogna fare? La cosa più sicura sarebbe mantenere i tassi di cambio flessibili, ma ciò renderebbe difficile ai paesi della periferia attirare capitali. Abbinando questa misura a un piano di assicurazione sui crediti si potrebbe dare solidità al sistema. Un'altra alternativa è costruire un sistema di tassi di cambio fissi che non lasci spazio a crisi.

In Europa è attualmente in corso un esperimento importante: la creazione di una moneta unica. Esso si basa sulla convinzione, da me condivisa, che sul lungo periodo un mercato comune sia impossibile senza una moneta comune. Credo però che il progetto dell'Euro sia imperfetto, perché a lungo andare la moneta unica non può esistere senza una politica fiscale comune, che preveda qualche forma di riscossione o redistribuzione delle imposte centralizzata. Ma così come l'introduzione della moneta unica è stata una decisione politica, anche i suoi difetti si possono correggere mediante decisioni politiche.

Un altro modo per creare un regime di tassi di cambio fissi quasi a tutta prova è introdurre un *currency board*. Si tratta di un meccanismo automatico che emette e ritira la valuta locale a seconda che un pari quantitativo di riserve in valute forti venga depositato dal *currency board* o ne venga prelevato. Il dollaro statunitense serve da valuta di riserva a Hong Kong e in Argentina, il franco francese nelle ex colonie francesi in Africa, e il marco tedesco in Estonia e in Bulgaria. L'idea del *currency board* sta prendendo piede perché ha funzionato meglio dei tipi di ancoraggio meno formali. Nonostante l'abbia sostenuta come *extrema ratio* in Russia, sono scettico sui risultati: i costi di mantenimento di un *currency board* possono diventare proibitivi, perché in tempo di crisi non c'è limite al possibile rialzo dei tassi d'interesse. Le esperienze recenti hanno dimostrato che anche il *currency board* più solido non è immune dagli attacchi. Hong Kong è stata disposta a pagarne il prezzo e ha goduto dell'appoggio del governo cinese. Ma Hong Kong è un caso speciale: prima di ogni altra cosa, è un centro finanziario, che in linea di principio sopravvive-



rebbe a tempo indefinito anche con una moneta sopravvalutata, come accade alla Svizzera. Il regime di *currency board* ha funzionato anche in Argentina, durante la cosiddetta crisi ad «effetto *tequila*» del 1995, ma non è a tutta prova; nella fattispecie, l'Argentina potrebbe trovarsi sopravvalutata in modo permanente se il suo principale partner commerciale, il Brasile, svalutasse. In tal caso il *currency board* non offrirebbe via di scampo. Lo stesso varrebbe per Hong Kong se fosse la Cina a svalutare.<sup>6</sup>

Con l'introduzione dell'Euro, esisteranno tre grandi blocchi valutari. Il Giappone si trova davanti a problemi particolari e lo yen è in una condizione di squilibrio dinamico, quindi per il momento si può accantonare. Restano due grandi blocchi, l'Euro e il dollaro: la sterlina continuerà la sua incerta fluttuazione fra l'uno e l'altro finché la Gran Bretagna non deciderà di entrare nell'Euro. In passato, i grandi blocchi valutari si scontravano gli uni con gli altri provocando gravi sconvolgimenti sui mercati dei titoli e delle obbligazioni. L'aumento di valore del dollaro è stato la causa immediata della crisi asiatica. Andando indietro nel tempo, sono state le turbolenze monetarie a innescare il crollo di Wall Street del 1987. Anche l'aumento precipitoso dello yen, nell'aprile del 1995, se non una crisi vera e propria, ha provocato scompensi. Ormai l'esigenza di coordinare le politiche monetarie è riconosciuta, e sono stati posti in opera a tal fine certi assetti istituzionali; ma la fede nell'efficacia di un intervento coordinato si è erosa dopo l'epoca inebriante degli Accordi del Plaza del 1985,

<sup>6</sup> La cosa più difficile del *currency board* è eliminarlo quando non funziona più. Per ragioni di credibilità, di solito il *currency board* viene introdotto per legge, e per modificare le leggi ci vuole tempo. Che cosa succede nel periodo in cui si valuta l'opportunità di modificarle? È un invito a dare l'assalto alla moneta. Naturalmente, una soluzione c'è: abrogare il *currency board* da un giorno all'altro, violando la legge. Ma ciò significa intaccare la credibilità di ogni *currency board*.

quando i paesi del G-5 hanno deciso di collaborare nella gestione dei tassi di cambio.

È ormai tempo di tornare sull'argomento. L'emergere di due grandi blocchi valutari creerà una situazione nuova. Le rivalità rischiano di essere disastrose, mentre la collaborazione può essere più facile fra due partecipanti di quanto sarebbe fra molti. Forse le due monete principali si potrebbero addirittura legare l'una all'altra in modo formale. Questo collegamento sopprimerebbe una delle principali fonti di instabilità del sistema capitalistico globale, ma creerebbe nuovi problemi a livello di coordinamento delle politiche.

Il coordinamento potrebbe funzionare? Dal momento che sono scettico sull'Euro, non posso non esserlo ancora di più nei riguardi di una moneta globale. Tuttavia, potrebbero esservi altre vie che non comportino un'integrazione totale. Ad esempio, si potrebbero stringere accordi di scambio quasi illimitati, in cui ciascuna delle parti garantisse l'altra contro le variazioni del tasso di cambio. Trovo particolarmente interessante l'idea dell'«Ecu pesante» proposta da Sir Michael Butler, un ex dirigente del Tesoro britannico, come alternativa alla moneta unica europea. Sir Michael ha proposto di creare un «paniere valutario» che sia più pesante di ciascuna delle sue componenti: se uno dei paesi membri svaluta, deve compensare la carenza che crea nel paniere che compone l'unità monetaria. Forse le due monete principali si potrebbero legare l'una all'altra in un modo simile. Bisogna ricordare che la Gran Bretagna ha difficoltà a entrare nell'Euro perché la sterlina, per così dire, balla a un ritmo diverso dalle monete continentali, e si muove più in linea con il dollaro. Per questo motivo, sarebbe forse più sicuro ideare un collegamento a tre.

### *Derivati, swaps e spreads*

I derivati sono costruiti sulla base della teoria dell'efficienza dei mercati. Il fatto che abbiano acquisito una diffusione tan-



to vasta sembrerebbe implicare che tale teoria sia valida. Io non sono d'accordo, ma devo fare attenzione a come esprimo il mio dissenso, perché, come ho già detto, non ho studiato la teoria dell'efficienza del mercato in modo abbastanza approfondito, né ho dedicato molto tempo a capire come sono costruiti i derivati. Per me, *beta*, *gamma* e *delta* non sono altro che lettere dell'alfabeto greco.

A mio modo di vedere, la volatilità può essere misurata e contro di essa è possibile assicurarsi pagando un premio per le opzioni. Chi si accolla il rischio vendendo opzioni può controbilanciare il rischio con le posizioni attuali, o riassicurarsi ricorrendo alla cosiddetta copertura delta (*delta hedging*). Si tratta di una strategia complessa che, ridotta all'osso, si rivela poi solo un metodo alquanto rozzo di limitare i rischi: il venditore dell'opzione ricompra una certa quantità di titoli sottostanti se il prezzo si volge a suo svantaggio. Coloro che effettuano questo genere di operazioni per lo più sono dei *market makers* professionisti, che traggono i propri profitti dal differenziale tra prezzi di acquisto e prezzi di vendita; e per limitare i propri rischi ricorrono al *delta hedging*.

Se attuata correttamente, questa strategia dovrebbe dare profitti sul lungo periodo, ma il *delta hedging* determina la tendenza automatica a seguire il trend: se il mercato si muove in una certa direzione, chi effettua il *delta hedging* si muove automaticamente nella stessa direzione, comprando quando il prezzo sale e vendendo quando scende. In questo modo i *market makers* trasferiscono i propri rischi sul mercato. Di norma, il mercato riesce ad assorbirli perché partecipanti diversi si muovono in direzioni diverse. Una volta ogni tanto, i rischi si accumulano da una sola parte del mercato, e il *delta hedging* può innescare una discontinuità dei movimenti dei prezzi; in simili casi, la teoria dell'efficienza del mercato viene smentita. Si tratta di casi abbastanza rari da non scoraggiare un *business* peraltro redditizio; ma quando capitano possono avere effetti devastanti sul mercato.

La gestione dei rischi, così come viene praticata nell'attività

di compravendita di titoli per conto proprio delle banche commerciali e d'affari,<sup>7</sup> funziona come il *delta hedging*: fissando dei limiti all'ammontare delle perdite che un operatore può sostenere, lo costringe a ridurre le posizioni di contrattazione quando queste vanno a suo svantaggio. In pratica, si tratta di un ordine di vendita a quotazione prefissata autoimposto, il quale finisce con il rafforzare lo stesso trend che aveva causato la perdita. Le conseguenze si sono viste quando sono sorte le difficoltà del Long-Term Capital Management.

Seguire il trend in generale, e il *delta hedging* in particolare, tende ad accrescere la volatilità del mercato; ma questa va a tutto vantaggio dei *market makers*, perché possono applicare un premio più alto sulle opzioni senza che gli acquirenti delle stesse possano protestare, dal momento che il premio maggiore è giustificato dalla maggiore volatilità. La cosa può anche comportare costi occulti per il pubblico, ma sono ben nascosti. Come ha detto l'ex presidente della Federal Reserve, Paul Volcker, tutti si lamentano della volatilità dei mercati monetari, ma nessuno fa niente, perché il pubblico non può protestare e gli operatori professionisti in derivati realizzano profitti su entrambi i fronti: creano volatilità e vendono assicurazioni contro di essa.

I derivati si sono fatti sempre più raffinati, e alcuni possono introdurre nel mercato un rischio di discontinuità maggiore di altri. La crisi di Wall Street del 1987 è stata aggravata dal diffuso ricorso a una tecnica di *delta hedging* commercializzata sotto il nome di assicurazione di portafoglio: gli acquirenti di questa «assicurazione» finivano con l'effettuare più investimenti in un dato mercato di quanto avrebbero fatto altrimenti. Quando un calo del mercato attivava l'assicurazione,

<sup>7</sup> È l'attività speculativa di molte *investment banks* di Wall Street, che acquistano e vendono titoli per proprio conto, anziché in qualità di intermediari, al fine di trarre profitto nel brevissimo periodo dalla variazione dei prezzi. [N.d.T.]



il volume delle improvvise vendite determinava una discontinuità. Per impedire che si ripetesse, le autorità di regolamentazione hanno introdotto i cosiddetti interruttori automatici, cioè sospensioni temporanee delle contrattazioni che distruggono il presupposto della continuità su cui si fonda il *delta hedging*.

Strumenti derivati altrettanto pericolosi sono diffusi sui mercati valutari, ma non si è fatto nulla per scoraggiarli. Ad esempio, le opzioni dette *knockout* vengono cancellate quando si raggiunge un certo limite di prezzo, lasciando il loro acquirente senza assicurazione. In un certo periodo, le opzioni *knockout* sono state molto amate dagli esportatori giapponesi, perché sono molto meno care di quelle normali. Quando, nel 1995, sono state cancellate tutte insieme, si è scatenata una fuga precipitosa che nel giro di qualche settimana ha fatto scendere il cambio dello yen contro il dollaro da 100 a meno di 80. È accaduto anche altre volte che posizioni finanziarie in opzioni non bilanciate abbiano provocato movimenti valutari cospicui e apparentemente ingiustificati. Questo stato di cose richiede urgentemente di venire regolamentato, o quanto meno sottoposto a una certa supervisione. Ma ancora una volta, come ha spiegato Paul Volcker, non sono state fatte pressioni per l'adozione di tale provvedimento.

Generalmente, per i derivati, gli *swaps* e le operazioni a termine non vi sono margini di copertura, tranne quando vengono contabilizzati in bilancio. Le banche commerciali e d'affari che hanno il ruolo di *market makers* possono effettuarle fuori bilancio. Si tratta di strumenti creati in un periodo in cui si credeva nell'efficienza dei mercati, nelle aspettative razionali e nella capacità dei mercati finanziari di autocorreggersi. Invece i margini di copertura sugli acquisti di azioni sono residui di un tempo che fu. Se la mia tesi è giusta e se alcuni degli strumenti finanziari e delle tecniche di scambio di recente invenzione si basano su una teoria dei mercati finanziari che contiene un errore di fondo, l'assenza di margini di copertura può rappresentare un grave rischio per il sistema.

Dobbiamo rivedere il nostro atteggiamento nei confronti delle innovazioni finanziarie. L'innovazione è considerata uno dei principali vantaggi del libero mercato, ma vista l'instabilità intrinseca dei mercati finanziari, le innovazioni finanziarie rischiano di creare instabilità. Dobbiamo quindi vederle con occhio diverso da come possiamo guardare una trappola per topi migliore o altre invenzioni. Per far questo si rende necessario un forte adattamento, perché i mercati finanziari attraggono i migliori cervelli del mondo, e la combinazione fra capacità dei computer e teoria dell'efficienza dei mercati ha determinato una crescita esplosiva dei nuovi strumenti finanziari e dei nuovi tipi di arbitraggio. I pericoli che questi possono rappresentare per il sistema finanziario sono stati ignorati, perché si pensa che i mercati sappiano autocorreggersi: ma è un'illusione. Né le autorità di regolamentazione, né gli operatori comprendono fino in fondo gli strumenti e le tecniche innovativi; è questo il motivo per cui essi costituiscono una minaccia alla stabilità.

Forse per i derivati e gli altri strumenti finanziari sintetici<sup>8</sup> bisognerebbe prescrivere una licenza, così come si prescrive che le nuove emissioni di titoli vengano registrate presso la Security and Exchange Commission.<sup>9</sup> L'idea di assoggettare le energie creative degli innovatori a vincoli prescritti da burocrati ottusi non riscuote consensi: eppure è proprio quello che propongo. Le innovazioni procurano euforia intellettuale e profitti ai loro creatori, ma è opportuno dare la precedenza al mantenimento della stabilità o, più precisamente, alla prevenzione degli eccessi.

Il tracollo della Russia ha messo in luce alcuni dei rischi si-

<sup>8</sup> Si tratta di attività finanziarie che, attraverso l'abbinamento di più strumenti finanziari (di cui solitamente almeno un derivato), consentono di ottenere un'altra tipologia di strumenti finanziari. Si utilizzano solitamente per proteggersi dai rischi d'interesse e di cambio. [N.d.R.]

<sup>9</sup> La commissione di vigilanza sulla Borsa degli Stati Uniti. [N.d.T.]



stemici cui ho accennato. Il fallimento del Long-Term Capital Management, lo *hedge fund* che per primo ha introdotto nell'uso le tecniche di gestione dei rischi fondate sulla teoria dell'efficienza dei mercati, dimostra il fallimento della teoria stessa. Il fatto che la Federal Reserve sia stata costretta a orchestrare un'operazione di salvataggio indica che ha scorto un rischio per il sistema. Il Long-Term Capital Management aveva un totale di bilancio di oltre cento miliardi di dollari su una base di capitale proprio di meno di cinque miliardi. Per giunta aveva passività fuori bilancio per oltre mille miliardi di dollari. Gli sconvolgimenti provocati dalla crisi russa hanno eroso la base di capitale proprio, che quando è partita l'operazione salvataggio era scesa a seicento milioni di dollari. Se lo si fosse lasciato fallire, le controparti avrebbero sostenuto perdite di miliardi, soprattutto dal momento che avevano condizioni simili per loro conto. Invece, dietro esortazione della Federal Reserve, le controparti si sono consorziate e hanno immesso nuovi capitali nella società prossima al fallimento per consentirle una ripresa più graduale. La Federal Reserve ha dunque svolto il suo compito: impedire crisi sistemiche. Una volta rientrata l'emergenza, occorre riformare il sistema. Può trattarsi di una riforma superficiale, come è stato fatto dopo il crollo della Borsa del 1987 con l'introduzione dei cosiddetti «interruttori automatici», oppure di un intervento più incisivo. Non occorre ripetere che io sono favorevole a un ripensamento più radicale, perché sono convinto che la nostra visione attuale dei mercati finanziari sia basata su una teoria fallace.

### *Hedge funds*

Dopo il salvataggio del Long-Term Capital Management, si fa un gran parlare di regolamentazione degli *hedge funds*. A mio parere il dibattito è fuori luogo: gli *hedge funds* non sono i soli a usare il *leverage*; sono gli uffici dell'attività di compra-

vendita titoli in proprio delle banche commerciali e d'affari i principali protagonisti degli scambi di derivati e *swaps*, mercati in cui gli *hedge funds* per lo più non sono attivi. Ad esempio, il Soros Fund Management non si occupa affatto di questo tipo di operazioni. Noi usiamo derivati con molta moderazione, e operiamo con molto meno *leverage*. Per certi aspetti, il Long-Term Capital Management era un'eccezione, in quanto era l'ufficio dell'attività di compravendita titoli in proprio di una banca di investimenti, la Salomon Brothers, trapiantato in un'entità indipendente. Quando si è dimostrato valido, ha cominciato a venire imitato. Ma anche così, gli *hedge funds* nel loro insieme non hanno mai eguagliato le dimensioni dell'attività di compravendita titoli in proprio delle banche e dei *brokers*; ed è stata la minaccia posta a queste istituzioni dal Long-Term Capital Management a indurre la Federal Reserve Bank di New York a intervenire. Il rimedio giusto è imporre margini di copertura sulle transazioni in derivati e *swaps* e su altre operazioni fuori bilancio per «spuntar loro le unghie». Questo tipo di regolamentazione dovrebbe essere applicata sia alle banche sia ai loro clienti *hedge funds*.

Io non difendo gli *hedge funds*: credo che vadano regolamentati come tutti gli altri fondi di investimento. Ora, gli *hedge funds* sono particolarmente difficili da regolamentare perché molti di essi operano *offshore*, ma se le autorità preposte collaborano, non possono sorgere difficoltà insormontabili. La cosa importante è che la regolamentazione si applichi a tutte le entità senza fare eccezioni.

### *Controlli sui capitali*

È diventata una professione di fede l'idea che bisogna abolire i controlli sui capitali e aprire i mercati finanziari di tutti i paesi, compreso il mercato bancario, alla concorrenza internazionale. Il Fondo monetario internazionale ha persino proposto di modificare il proprio regolamento per rendere più



espliciti questi obiettivi. Ma l'esperienza della crisi asiatica dovrebbe indurci a sostare e riflettere. I paesi che hanno tenuto chiusi i propri mercati finanziari hanno retto alla crisi meglio di quelli rimasti aperti. L'India è stata meno colpita dei paesi del Sud-est asiatico; la Cina si è isolata meglio della Corea.

Naturalmente, avere un mercato dei capitali aperto è auspicabile per motivi non soltanto economici, ma anche politici. I controlli sui capitali sono un invito all'evasione, alla corruzione e all'abuso di potere. Le economie chiuse sono una minaccia per la libertà. Alla chiusura dei mercati dei capitali, il primo ministro malese Mahathir ha fatto seguire un giro di vite politico.

Sfortunatamente, i mercati finanziari internazionali sono instabili. Lasciare i mercati finanziari interni totalmente esposti ai capricci di quelli internazionali rischia di creare un'instabilità maggiore di quella che può sopportare un paese ormai dipendente dai capitali stranieri. Pertanto, una qualche forma di controllo sui capitali può essere preferibile all'instabilità, anche se in un mondo ideale non sarebbe buona politica. L'arduo compito è mantenere i mercati finanziari internazionali abbastanza stabili da rendere superflui i controlli sui capitali. A tal fine potrebbe rivelarsi utile un programma di garanzie sui crediti.

Lasciare entrare le banche straniere nei mercati interni è tutt'altra faccenda: esse rischiano di prendersi la parte migliore del mercato all'ingrosso là dove godono di vantaggi competitivi, e di lasciare scoperta l'attività al dettaglio che è meno redditizia. Inoltre, rischiano di essere molto più volubili delle banche nazionali. Questo vale sia per la periferia sia per il centro. Negli Stati Uniti, le prime a chiudere le linee di credito dopo la crisi russa sono state le banche europee. L'America Latina ha approfittato grandemente dell'ingresso delle banche spagnole a partire dal 1995, ma resta da vedere quanti capitali le banche spagnole potranno destinare all'America Latina quando verranno punite dai loro azionisti per essersi esposte in quel continente. Vi sono ottime ragioni a sostegno

della creazione di una fonte di capitali interna, come ha fatto il Cile istituendo fondi pensione privati.

Di per sé, i movimenti di capitali a breve termine probabilmente arrecano più danni che vantaggi. Come ha dimostrato la crisi asiatica, per il paese destinatario è molto rischioso permettere che gli afflussi di capitali a breve termine vengano utilizzati per finalità di lungo periodo. La politica giusta è sterilizzarli; in genere questo si fa accumulando riserve, ma si tratta di un rimedio costoso, che per di più tende ad attirare ulteriori afflussi. Il Cile ha inventato un rimedio migliore: ha imposto la creazione di riserve sui capitali a breve termine. Ma adesso, ironicamente, sta smantellando questo sistema allo scopo di attirare capitali.

Il motivo principale per cui si tengono aperti i mercati dei capitali è facilitare il libero afflusso dei capitali stessi in strumenti a lungo termine come titoli e azioni. Quando il flusso cambia direzione, questo motivo viene meno. Gli Stati sovrani fungono da valvole: consentono l'afflusso ma ostacolano il deflusso. È indispensabile, quindi, incoraggiare i paesi della periferia a non voltare le spalle al sistema globale come ha fatto la Malesia. Per far ciò, il Fondo monetario internazionale e altre istituzioni dovranno riconoscere l'opportunità di adottare qualche forma di regolamentazione dei flussi di capitali. Esistono modi discreti di scoraggiare le speculazioni monetarie senza giungere a imporre controlli sui capitali. Si può ad esempio imporre alle banche di dar conto delle loro posizioni in valuta in proprio e a nome dei loro clienti, e, se necessario, fissare dei limiti all'entità di tali posizioni. Si tratta di tecniche che possono rivelarsi molto efficaci. Ad esempio, all'epoca della crisi valutaria europea nel 1992, noi del Soros Fund Management abbiamo riscontrato che era praticamente impossibile restare a corto della sterlina irlandese, anche se eravamo sicuri che sarebbe stata svalutata. La limitazione delle banche centrali nazionali è che possono esercitare controlli soltanto sui loro sportelli, ma se si accetta il principio che certi controlli sono legittimi, sarebbe possibile una collaborazione mol-



to maggiore fra le banche centrali. Si dovrebbe poter arginare la speculazione anche senza incorrere in tutti i dannosi effetti collaterali dei controlli sui capitali.

Non voglio andare oltre nel prescrivere soluzioni, anzi forse ho già detto troppo. In ogni caso, il mio unico intento era stimolare un dibattito dal quale possano emergere le opportune riforme. Una cosa è certa: i mercati finanziari sono intrinsecamente instabili, e pertanto richiedono supervisione e regolamentazione. L'unico interrogativo è se avremo la saggezza di rafforzare le autorità finanziarie internazionali o se invece lasceremo i singoli paesi a cavarsela da soli. In questo secondo caso, non dovremo meravigliarci se si diffonderanno i controlli sui capitali.

Ma di chi parlo quando dico «noi»? Dov'è la società globale che dovrebbe affiancarsi all'economia globale? A questi interrogativi è dedicato il prossimo capitolo.

## Capitolo 9

### *Verso una società aperta globale*

Nei precedenti capitoli ho passato in rassegna le carenze del meccanismo del mercato e ho dato qualche suggerimento per correggerle. Ora mi accingo a un compito più difficile: parlare delle carenze di quel settore della società che ho definito non di mercato, e che sono più diffuse di quelle che scorgo nel mercato stesso. Tra queste spiccano la scarsa considerazione in cui sono tenuti i valori sociali, la fede nel denaro che ha preso il posto dei valori intrinseci, le inefficienze della democrazia rappresentativa in alcune parti del mondo e la sua totale assenza in altre, e la mancanza di cooperazione sul piano internazionale. L'elenco è incompleto, ma il compito si presenta comunque molto impegnativo.

#### *Valori di mercato contro valori sociali*

In tutto il libro ho avuto difficoltà a parlare del rapporto che intercorre tra valori di mercato e valori sociali. Il problema non è tanto di stabilire se tra essi esista una differenza, quanto di definire il contenuto e la natura dei valori sociali. I fon-



damentalisti del mercato si ostinano a ignorarli, sostenendo che, quali che essi siano, trovano comunque espressione nel comportamento di mercato. Così, per esempio, chi vuole occuparsi degli altri o proteggere l'ambiente, può esprimere il suo sentimento devolvendo denaro a questo scopo e il suo altruismo troverà posto nel Pil insieme ai suoi ingenti consumi. Per dimostrare quanto sia falso questo ragionamento, non mi serve ricorrere a una teoria astratta: di astrazioni ne abbiamo avute fin troppe. Mi basta rifarmi alla mia esperienza personale.

In quanto anonimo partecipante ai mercati finanziari, non ho mai dovuto vagliare le conseguenze delle mie azioni. Sapevo bene che, in certi casi, avrebbero potuto essere negative, ma mi sentivo giustificato a ignorarle dal momento che rispettivo le regole del gioco. Già così il gioco era estremamente competitivo; se poi mi fossi imposto ulteriori regole, avrei finito col perdere. In più, mi rendevo conto che, date le condizioni di concorrenza perfetta o quasi che prevalgono sui mercati finanziari, i miei scrupoli morali non avrebbero interferito minimamente con la realtà delle cose; se mi fossi astenuto, qualcun altro avrebbe preso il mio posto. La mia decisione di vendere o acquistare titoli o valute era guidata da un unico pensiero: massimizzare i profitti, mettendo sul piatto della bilancia rischi e possibili guadagni. Quelle decisioni riguardavano eventi le cui conseguenze sarebbero ricadute sul sociale: quando ho acquistato azioni della Lockheed & Northrop dopo che i dirigenti erano stati accusati di corruzione, ho contribuito a sostenere il prezzo di quei titoli. Quando, nel 1992, ho venduto sterline allo scoperto, la controparte delle mie operazioni commerciali era la Banca d'Inghilterra, e io sottraevo denaro dalle tasche dei contribuenti inglesi. Ma se avessi voluto tener conto delle conseguenze sociali dell'operazione, i miei calcoli rischio/guadagno sarebbero stati inutili, e le possibilità di successo si sarebbero ridotte. Per mia fortuna, mi sono potuto permettere di non tenere conto delle conseguenze sociali perché si sarebbero verificate comunque: i

mercati finanziari contano un numero di partecipanti sufficiente a far sì che nessuno, preso singolarmente, possa influenzare in maniera decisiva gli esiti effettivi. Nel mondo reale non sarebbe cambiato assolutamente nulla se sulle mie decisioni avessi fatto pesare la mia coscienza sociale. La sterlina inglese si sarebbe svalutata comunque, e se io non fossi stato fermamente determinato a ricavare il massimo profitto, le conseguenze sarebbero ricadute soltanto su di me.

Mi sono reso conto, però, che questo ragionamento valeva soltanto per i mercati finanziari. Se avessi avuto come controparte singoli individui anziché i mercati, non mi sarei potuto esimere dal compiere scelte morali e non avrei accumulato tanto denaro. Ho ringraziato la mia buona sorte per essermi potuto occupare di mercati finanziari senza dovermi sporcare le mani.<sup>1</sup> Resta il fatto che i partecipanti anonimi al mercato sono per lo più dispensati dal fare scelte morali, a patto che rispettino le regole. In questo senso, i mercati finanziari non sono immorali: sono amorali.

Essendo questa la natura dei mercati, si rende ancor più necessario fissare adeguatamente le regole che li governano. Il partecipante anonimo può permettersi di ignorare le considerazioni di ordine morale, politico e sociale, ma se guardiamo i mercati finanziari dal punto di vista della società, non possiamo non tenerne conto. Come abbiamo visto, i mercati finanziari possono comportarsi come sfere d'acciaio per demolire gli edifici, abbattendosi sulle diverse economie. È vero che siamo giustificati perché stiamo alle regole del gioco, ma ciò non toglie che dovremmo anche preoccuparci di definirle debitamente. A ciò sono preposte le autorità, ma in una società

<sup>1</sup> La mia posizione è cambiata quando sono diventato una figura pubblica. Tutt'a un tratto, *ero in condizioni* di influenzare i mercati. Ciò mi ha creato dei problemi morali che prima non mi toccavano; ma non voglio parlarne qui, perché distoglierebbe l'attenzione dal tema trattato.



democratica, le autorità vengono scelte dai giocatori. Un'azione collettiva può anche essere esercitata in maniera più diretta. Per esempio, con il boicottaggio degli investimenti in Sudafrica si è riusciti a provocare in quel paese un cambiamento di regime. Ma il caso del Sudafrica è stato un'eccezione, perché ha mobilitato un'azione collettiva. Dato che di norma i valori sociali non si estrinsecano nel comportamento di mercato dei singoli partecipanti, devono trovare qualche altra forma di espressione.

Partecipare al mercato e fissare le regole sono due funzioni diverse. Sarebbe un errore confondere i valori di mercato che guidano i singoli partecipanti con i valori sociali che dovrebbero ispirare chi stabilisce tali regole. Purtroppo, questa distinzione viene rispettata ben di rado. Nelle democrazie contemporanee, le decisioni collettive sono in gran parte frutto di un gioco di potere fra interessi contrastanti: le persone si danno un gran da fare per piegare le regole al proprio tornaconto. Ma per chi, per esempio, si dedica al *lobbying*, l'esenzione da considerazioni di ordine morale non dovrebbe più valere.

I valori sociali entrano in ballo non soltanto quando si fissano le regole della partecipazione al mercato (per esempio, le norme contro l'*insider trading*),<sup>2</sup> ma anche quando si servono esigenze collettive: la pubblica sicurezza, l'istruzione o la difesa dell'ambiente. Molti di questi bisogni possono essere soddisfatti con interventi di tipo commerciale: autostrade, istruzione e carceri sono tutti servizi che possono essere gestiti su base commerciale. Decidere quale sia il confine tra pubblico e privato e come regolamentare la privatizzazione dei servizi pubblici rimane di pertinenza della collettività.

Fin qui, tutto è abbastanza chiaro; il problema sorge una volta ammessa la distinzione fra valori di mercato e valori so-

<sup>2</sup> Compravendita di titoli di una società compiuta da un membro della stessa, utilizzando informazioni riservate sugli sviluppi futuri della società medesima. [N.d.T.]

ciali: in che rapporto si trovano gli uni con gli altri? Ovviamente, i valori di mercato riflettono gli interessi del singolo partecipante, mentre i valori sociali riguardano gli interessi della società così come viene concepita dai membri che ne fanno parte. I valori di mercato possono essere monetizzati, ma per i valori sociali la cosa è più problematica: è difficile osservarli e ancor più quantificarli. Per quantificare i profitti, basterà fare qualche conto. Ma come misurare le conseguenze sociali di una certa linea d'azione? Le azioni hanno conseguenze impreviste, ed è impossibile ridurle a un comune denominatore, perché ricadono sulle persone in maniera diversa. In quanto filantropo, sono perfettamente consapevole di tutte le conseguenze impreviste che ci pendono sul capo, e cerco di valutarle. Ma io ho la fortuna di essere padrone di me stesso. In politica, invece, le decisioni devono essere prese collettivamente, e ciò rende molto più arduo valutarne gli esiti. Poiché ciascuno promuove linee diverse, il nesso fra intenti e risultati si fa molto tenue. Date queste premesse, come stupirsi che la politica funzioni meno bene dei mercati?

Le carenze della politica si sono fatte molto più profonde da quando l'economia è diventata veramente globale e il meccanismo del mercato si è infiltrato in settori della società che finora ne erano rimasti immuni. È facile capire perché. Come ho già detto, i valori sociali esprimono sollecitudine per gli altri: è il segno che esiste una comunità e che noi ne facciamo parte. Se fossimo veramente svincolati e indipendenti, soltanto una nostra inclinazione personale potrebbe costringerci a farci carico degli altri; non vi sarebbero pressioni esterne da parte della comunità cui apparteniamo. Ma un'economia di mercato, e a maggior ragione un'economia globale, non funzionano come una comunità. Questa è la ragione per cui le pressioni esterne si sono in gran parte mitigate. Il desiderio di appartenenza può anche essere conservato — si può anzi dire che sia insito nella natura umana —; ma in un mercato dominato dai rapporti economici, ben diverso da un mercato fondato sui rapporti interpersonali, la moralità rischia di di-



ventare un intralcio. In un ambiente altamente competitivo, chi avverte un senso di responsabilità per gli altri rischia di passarsela peggio di chi è libero da ogni scrupolo morale. In questo modo, i valori sociali subiscono quello che possiamo definire un processo di selezione naturale al contrario: la vittoria arride agli spregiudicati. Ecco uno degli aspetti più odiosi del sistema capitalistico globale.

Ma a questo punto, interviene una difficoltà logica. Quando anche le persone decidano di venir meno ai propri obblighi sociali, chi può dire che l'abbiano fatto per davvero? In base a quale criterio si giudicheranno carenti i valori sociali dominanti, visto che la società li ha adottati? Con quale metro verranno misurati? Non esiste un criterio oggettivo, come per le scienze naturali.

Cercherò di superare la difficoltà mettendo a confronto i meccanismi della politica e quelli del mercato. Sono riuscito a dimostrare le carenze dei mercati finanziari perché disponevo di un parametro, l'equilibrio, in base al quale giudicarli. Proverò a fare altrettanto con la politica, cioè la confronterò con il modo di funzionare del mercato.

La tesi che sostengo è duplice. Il primo punto è che la diffusione generalizzata dei valori monetari e l'influenza che esercitano sulla politica rendono meno efficace l'intervento di quest'ultima a favore dell'interesse comune di quando i valori sociali erano tenuti in maggior considerazione; il secondo è che la politica è meno capace del mercato di correggere i propri eccessi. Queste due considerazioni si rinforzano riflessivamente: vale a dire che il fondamentalismo del mercato mina alla base il sistema politico della democrazia, e l'inefficienza di quest'ultimo è un argomento forte in mano ai fondamentalisti del mercato. Le istituzioni della democrazia rappresentativa, che hanno funzionato tanto bene e a lungo negli Stati Uniti, in gran parte d'Europa e anche altrove, sono state messe a repentaglio, e i valori sociali, una volta smarriti, sono difficili da recuperare.

### *La democrazia rappresentativa*

La democrazia dovrebbe fornire lo strumento per prendere le decisioni collettive più idonee agli interessi della comunità. Nell'ambito di tali decisioni, dovrebbe raggiungere lo stesso obiettivo che persegue il mercato nell'ambito delle decisioni individuali. I cittadini eleggono dei rappresentanti che si riuniscono in assemblea per prendere decisioni collettive attraverso il meccanismo del voto. Questo è il principio su cui si fonda la democrazia rappresentativa, e presuppone un certo tipo di rapporto fra i cittadini e i loro rappresentanti. I candidati si presentano ed espongono ai cittadini i principi di cui si fanno portatori; i cittadini scelgono la persona con le cui idee si sentono più affini. Nel buon tempo antico, Thomas Jefferson incarnava questo tipo di rappresentanza, salvo che lui, durante la campagna elettorale, restava a casa. Il sistema si fonda sul presupposto dell'onestà, così come il concetto di concorrenza perfetta si fonda sull'assunto della conoscenza perfetta. Naturalmente, si tratta di un presupposto irrealistico. Da un pezzo i candidati hanno scoperto che le probabilità di venire eletti sono molto più alte se dicono quel che l'elettorato vuole sentirsi dire, piuttosto che quel che pensano. Ma non tutto è perduto: il sistema prevede questo inconveniente. Infatti, se il candidato non mantiene le promesse, può venire rimosso dalla carica, e così le condizioni si mantengono prossime all'equilibrio. Se i votanti, come talvolta accade, non ottengono i rappresentanti desiderati, possono correggere l'errore nelle successive votazioni.

Ma le condizioni possono anche allontanarsi di molto dall'equilibrio per via di un processo riflessivo. Il candidato mette a punto alcune tecniche per sfruttare il divario tra ciò che promette e ciò che fa. Conduce sondaggi di opinione e partecipa a incontri di gruppo per scoprire quel che l'elettorato vuole sentirsi dire e poter poi formulare i propri messaggi sulla falsariga di quei desideri. Ciò crea una corrispondenza fra le promesse del candidato e le aspettative degli elettori,



una corrispondenza che tuttavia si forma nel modo sbagliato, perché, anziché produrre un candidato che la pensa come gli elettori, modula le promesse dell'uno sulle aspettative degli altri. Finisce così che gli elettori non ottengono mai i rappresentanti che desiderano; rimangono delusi e perdono fiducia nel sistema.

Ma anche gli elettori hanno le loro responsabilità. Invece di scegliere rappresentanti che abbiano a cuore l'interesse della comunità, antepongono a quest'ultimo il proprio immediato tornaconto. Ed è proprio al tornaconto personale degli elettori che i candidati cercano a loro volta di fare appello. Dal momento che non possono ragionevolmente soddisfare gli interessi di tutti, specie se si tratta di interessi contrastanti, sono costretti a scendere a compromessi con interessi particolari. Il sistema conosce un ulteriore deterioramento quando negli elettori viene meno l'interesse per l'onestà e la correttezza dei propri candidati, purché essi continuino a farsi portavoce dei loro interessi personali. La corruzione dilaga quando entra in gioco il denaro. Indubbiamente, negli Stati Uniti soltanto i candidati che scendono a compromessi con interessi particolaristici riescono a ottenere abbastanza denaro da essere eletti. Le condizioni di lontananza dall'equilibrio si realizzano quando l'elettorato non si aspetta più che i candidati siano onesti, ma li giudica esclusivamente in base alla loro capacità di farsi eleggere. Lo squilibrio dinamico viene ulteriormente rafforzato dal ruolo svolto dagli spot televisivi nelle elezioni. Questi prendono il posto dell'onesta esposizione delle idee cui i candidati sarebbero tenuti e contribuiscono ad accrescere l'importanza del denaro, perché sono a pagamento. Queste sono le condizioni oggi esistenti.

Confrontiamole ora con il boom dei conglomerati di cui ho parlato in un precedente capitolo. Gli amministratori dei conglomerati hanno sfruttato un'imperfezione nelle valutazioni degli utili fatte dagli investitori. Hanno cioè scoperto di poter incrementare il proprio utile per azione promettendo agli in-

vestitori di accrescere gli utili per azione effettuando acquisizioni. È lo stesso che dire agli elettori quel che vogliono sentirsi dire: entrambi sono esempi di squilibrio dinamico. Ma che differenza! Il boom dei conglomerati è stato corretto da un crollo; per giunta, si è trattato di un incidente più o meno isolato, anche se infortuni del genere continuano a verificarsi. Resta comunque il fatto che i mercati conoscono un modo per correggere i propri eccessi; al rialzo segue sempre un ribasso del mercato. Sotto questo profilo, non sembra che la democrazia rappresentativa sia altrettanto efficiente. Quantunque governi e legislatori vengano regolarmente sostituiti dall'elettorato, come prevede il sistema, non soltanto la democrazia sembra incapace di correggere i propri eccessi, ma sembra addirittura precipitare sempre più in una condizione di lontananza dall'equilibrio: un'analisi convalidata dalla crescente disaffezione dell'elettorato.

Questo fenomeno non è certo una novità: negli anni fra le due guerre mondiali ha provocato in molti paesi europei il crollo della democrazia e l'avvento del fascismo. Ma questa volta l'insoddisfazione si manifesta in modo diverso. In realtà, la democrazia non è gravemente minacciata in nessuno dei paesi al centro del sistema capitalistico globale, e sta prendendo piede in periferia. Ma è un sistema politico che si è andato sempre più screditando, perché la fiducia delle persone è confluita verso il mercato, dando luogo a quel fenomeno che chiamiamo fondamentalismo del mercato. Il fallimento della politica diventa così l'argomento più forte in mano a chi vorrebbe lasciare briglia sciolta ai mercati. Ma il fondamentalismo del mercato ha favorito a sua volta la nascita del sistema capitalistico globale, il quale ha ridotto la capacità dello Stato di garantire la sicurezza sociale ai suoi cittadini, dando prova di un altro fallimento della politica, almeno dal punto di vista dei cittadini bisognosi di tale assistenza. Nei processi riflessivi, non è possibile separare causa ed effetto. Il confronto con il boom dei conglomerati ci aiuta a dimostrare quanto la politica si sia allontanata dall'equilibrio. In questo contesto, equili-



brio significa che il processo politico soddisfa le aspettative dell'elettorato.

A questo proposito, due parole per mettere in chiaro un punto. Io pongo l'accento sulla capacità dei mercati di correggere i propri eccessi proprio nel momento in cui forse l'hanno persa. Gli investitori hanno perso fiducia nei fondamentali. Sono giunti alla conclusione che lo scopo non sono i valori di fondo, ma il profitto. Molti dei vecchi criteri di valutazione si sono persi strada facendo, e chi continua a crederci fa la figura del perdente di fronte a chi ritiene di essere agli albori di una nuova era. Ma se anche i mercati avessero perso il loro punto di ancoraggio, ciò non fa che convalidare la conclusione che ci troviamo in una condizione di lontananza dall'equilibrio.

Quel che è vero per la politica lo è altrettanto per i valori sociali. Per molti aspetti, i valori sociali sono inferiori rispetto ai valori di mercato: non solo non possono essere quantificati, ma neanche individuati, e non possono neanche essere ricondotti a un denominatore comune, il denaro. Ciò non toglie che una comunità ben strutturata sottoscriva valori ben definiti; che i suoi membri li rispettino o li trasgrediscano, se ne sentano sostenuti od oppressi, almeno sanno sempre di quali valori si tratta. Ma noi non viviamo in una società di questo tipo: abbiamo difficoltà a distinguere fra giusto e sbagliato. L'amoralità dei mercati ha compromesso la moralità proprio in quei settori in cui la società non può farne a meno. Non v'è consenso sui valori morali, mentre sui valori monetari l'incertezza è molto minore: non soltanto è possibile quantificarli, ma il fatto che vengano apprezzati da chi ci sta intorno ci rassicura. Offrono una certezza che i valori sociali non garantiscono.

Ora, è vero che i valori sociali sono più incerti dei valori di mercato, ma senza di essi la società non può esistere. I valori di mercato ne hanno preso il posto, ma non possono svolgere lo stesso ruolo. Sono stati pensati per decisioni individuali in un contesto competitivo, e non sono adatti alle decisioni col-

lettive in una situazione che, oltre alla competizione, richiede anche collaborazione.

Si è permesso che si facesse confusione tra le diverse funzioni, e ciò ha compromesso il processo decisionale collettivo. I valori di mercato non possono sostituirsi al senso della collettività. Ogni volta che politica e affari si incontrano, c'è il rischio che l'influenza politica venga usata per fini economici. È tradizione ormai consolidata che i rappresentanti eletti debbano tutelare gli interessi del loro elettorato. Ma dove passa il confine fra quel che è legittimo e quel che non lo è? La preminenza data agli interessi economici, cui si aggiunge il tornaconto dei politici, ha spostato quel confine al di là di ciò che la maggior parte degli elettori considera accettabile; da qui nascono la delusione e la disaffezione. Lo si può constatare sia in politica interna sia in politica internazionale. Sul piano internazionale, a ciò si aggiunge il fatto che, in democrazia, la politica estera viene in genere dettata da considerazioni di politica interna. Questa tendenza è particolarmente accentuata negli Stati Uniti, dove esistono blocchi elettorali etnici, ma il governo francese, per esempio, ha una tradizione ancor più consolidata di commistione di interessi economici e politici. Il presidente di un paese dell'Europa dell'Est che io conosco è rimasto esterrefatto perché, in un incontro con il presidente francese Jacques Chirac, quest'ultimo aveva dedicato gran parte del tempo a convincerlo a favorire un compratore francese in un'operazione di privatizzazione. Per non parlare del commercio di armi.

Da che mondo è mondo esiste la corruzione, ma un tempo la gente se ne vergognava e cercava di nasconderla. Ora che la motivazione del profitto è assurda a principio morale, i politici di alcuni paesi si vergognano quando non riescono a trarre vantaggio dalla propria carica. È un fenomeno che ho riscontrato personalmente nei paesi dove hanno sede le mie fondazioni. L'Ucraina, in particolare, si è fatta una pessima reputazione in tal senso. Ho condotto uno studio anche sui paesi africani, e ho scoperto che i paesi ricchi e quelli poveri



di risorse sono tutti poveri allo stesso modo: l'unica differenza sta nel fatto che i governi dei primi sono molto più corrotti.

Ma liquidare il sistema decisionale collettivo solo perché è inefficiente e corrotto sarebbe come liquidare il sistema del mercato soltanto perché è instabile o ingiusto. In entrambi i casi, l'impulso proviene dalla stessa fonte: l'incapacità di accettare che tutte le costruzioni umane sono imperfette e vanno migliorate.

Le teorie vigenti sul meccanismo del mercato e sulla democrazia rappresentativa sono state elaborate sotto l'influsso dell'Illuminismo e, senza neanche rendersene conto, considerano la realtà indipendente dal pensiero dei partecipanti: i mercati finanziari dovrebbero andare incontro a un futuro che non dipende dalle valutazioni presenti; i candidati che vengono eletti dovrebbero rappresentare i valori in cui credono, a prescindere dal desiderio di essere eletti. Ma le cose non stanno così. Né il sistema del mercato né la democrazia rappresentativa soddisfano le aspettative di cui vengono caricati. Non per questo, però, vanno liquidati. Al contrario, dobbiamo riconoscere che la perfezione è irraggiungibile e adoperarci per correggere le carenze delle istituzioni esistenti.

Ai fondamentalisti del mercato non piacciono le decisioni collettive, di qualsiasi genere e forma, perché mancano del meccanismo automatico di correzione dell'errore, proprio di un mercato che si pensa tenda all'equilibrio. Essi sostengono che l'interesse generale trova migliore soddisfazione per via indiretta, consentendo, cioè, alle persone di perseguire i propri interessi personali. Ripongono fiducia nella «mano invisibile» del mercato. Ma questa fiducia è mal riposta, e ciò per due ragioni.

In primo luogo, l'interesse comune non trova espressione nel comportamento del mercato. Le imprese non mirano a creare occupazione; assumono personale (nel minor numero possibile e al minor costo possibile) per realizzare un profitto. Le aziende del settore dell'assistenza sanitaria non operano per salvare vite umane: forniscono servizi per trarne profitto.

Le compagnie petrolifere difendono l'ambiente soltanto entro i limiti imposti dalle leggi o necessari a salvaguardare la propria immagine pubblica. In alcuni casi, può accadere che la piena occupazione, l'assistenza sanitaria a prezzi ragionevoli e la tutela ambientale siano un prodotto accidentale di operazioni di mercato: ma conquiste tanto importanti per la collettività non possono essere garantite dal solo principio del profitto. Non si può affidare alla mano invisibile del mercato la sorte di interessi che non sono di sua competenza.

In secondo luogo, i mercati finanziari sono instabili. Io ne apprezzo appieno i meriti come meccanismo di *feedback*, che non soltanto consente, ma costringe i partecipanti a correggere i propri errori, ma vorrei dire che, a volte, anche i mercati finanziari crollano. Anche il meccanismo del mercato deve essere corretto secondo un sistema di prove ed errori. Le banche centrali sono particolarmente idonee in tal senso perché interagiscono con i mercati finanziari e ne ricevono un *feedback* che consente loro di correggere i propri errori.

Condivido l'avversione diffusa nei confronti della politica. Sono una creatura che si sente a suo agio nei mercati e godo della libertà e delle opportunità che essi offrono. Come partecipante al mercato, posso prendere decisioni autonome e apprendere dai miei stessi errori. Non sono tenuto a convincere altri a fare alcunché, e i risultati non sono toccati dal processo decisionale collettivo. Per strano che possa sembrare, partecipare ai mercati finanziari gratifica la mia ricerca della verità. Ho un pregiudizio contro la politica e altri processi decisionali collettivi, ma riconosco che non possiamo farne a meno.

### *Reinventare i valori intrinseci*

Finora ho parlato dei valori sociali, ma anche nei valori individuali c'è qualcosa che non va. Come ho spiegato nel capitolo 6, i valori monetari hanno usurpato il ruolo dei valori in-



trinseci e i mercati sono giunti a dominare sfere della società con cui non hanno niente a che fare. Penso a professioni come quelle dell'avvocato e del medico, alla politica, all'insegnamento, alle scienze, alle arti; e penso anche ai rapporti interpersonali. Conquiste o qualità che dovrebbero essere valutate in maniera autonoma vengono convertite in termini monetari; vengono giudicate per il denaro che fruttano, anziché per il loro valore intrinseco.

Il denaro possiede attributi che i valori intrinseci non hanno: beneficia di un denominatore comune, può essere quantificato ed è apprezzato praticamente da tutti. Ma sono attributi che lo individuano come mezzo di scambio e non necessariamente come fine in sé. Gran parte dei vantaggi che gli vengono attribuiti derivano dalla sua spendibilità; sotto questo profilo, esso funge da mezzo per realizzare un fine. C'è un unico caso in cui il denaro è effettivamente un fine in sé: quando il fine consiste nell'accumulare ricchezza.

Lungi da me l'idea di sminuire i vantaggi della ricchezza; ma fare della sua accumulazione il fine ultimo significa ignorare molti altri aspetti dell'esistenza che meritano di essere presi in considerazione, specie da chi ha già soddisfatto i propri bisogni primari di sopravvivenza. Non sono in grado di specificare quali siano questi altri aspetti dell'esistenza; è nella natura dei valori intrinseci l'impossibilità di ridurli a un comune denominatore; e per giunta, non tutti li apprezzano allo stesso modo. I soggetti pensanti sono in grado di decidere da soli: un privilegio di cui godono una volta risolto il problema della sopravvivenza. Ma anziché godere di tale privilegio, ci facciamo in quattro per rinunciarvi, attribuendo tanta importanza all'accumulazione di ricchezze. Quando tutti si sbracciano per fare più soldi, la concorrenza diventa così feroce che anche chi è stato baciato dalla fortuna si riduce a dover lottare per la sopravvivenza. Molti rimproverano a Bill Gates, il presidente della Microsoft, di non spendere di più in beneficenza, ma non si rendono conto che l'azienda che ha creato procede a un ritmo talmente incalzante, ed è talmente compe-

titiva, che egli non può permettersi sentimenti filantropici.<sup>3</sup> L'autonomia e la discrezionalità di cui un tempo godeva la classe privilegiata non esistono più, e io credo che per questa ragione siamo tutti un po' più poveri. Nella vita deve pur esserci qualcosa che conta più della semplice sopravvivenza. Eppure, il traguardo della nostra civiltà è diventato la sopravvivenza del più forte.

Forse il concetto di società aperta implica valori diversi? Io credo di sì, ma devo fare molta attenzione a spiegarmi bene. Certamente, la società aperta esige che errori ed eccessi vengano corretti, ma ammette anche che non esiste un criterio oggettivo con cui giudicarli. Posso dire che l'elevazione del profitto a principio etico è un'aberrazione, ma non posso erigermi ad arbitro supremo che giudica in nome della società aperta. Di certo posso affermare soltanto che sostituire i valori monetari a ogni altro valore significa sospingere la società verso uno squilibrio pericoloso e mortificare le aspirazioni umane, che meritano altrettanta considerazione della crescita del Pil.

Cerco di spiegarmi meglio. Il comportamento che tende a massimizzare il profitto segue i dettami del vantaggio personale e ignora le istanze della moralità. I mercati finanziari non sono immorali, sono amorali; invece, le decisioni collettive non possono funzionare se non si distingue fra giusto e ingiusto. Noi non *sappiamo* per certo che cosa sia giusto. Se lo sapessimo, non avremmo bisogno di un governo democratico; potremmo vivere felici, governati da un re filosofo, come suggeriva Platone. Ma un barlume di quel che è giusto e quel che è sbagliato, una luce interiore che guida il nostro comportamento di cittadini e di politici, dobbiamo pur averceli, altrimenti la democrazia rappresentativa non può funzionare. La motivazione del profitto offusca quella luce interiore. Il principio del vantaggio personale prende il sopravvento sui

<sup>3</sup> Ma ora che si trova implicato in un processo per *antitrust*, la filantropia entrerà a far parte della sua strategia economica.



principi morali. In un mercato altamente competitivo e tutto imperniato sulle transazioni economiche, preoccuparsi degli interessi altrui può diventare un ostacolo. I nostri Padri Fondatori davano per scontato un minimo di virtù civiche, ma non avevano fatto i conti con l'emergere di mercati, come i nostri, altamente competitivi e governati dalle transazioni economiche. Il predominio della motivazione del profitto sulle virtù civiche mina alle fondamenta il sistema politico. Non sarebbe poi un gran male, se potessimo contare sull'efficacia del sistema di mercato tanto quanto sostengono i fondamentalisti. Ma, come ho già dimostrato, non è così.

Vi è poi da considerare anche un altro argomento. Che le persone si sentano soddisfatte o meno da una società aperta dipende molto dai risultati che essa è in grado di produrre. L'argomento più forte in favore della società aperta è che offre infinite opportunità di miglioramento. Poiché ha natura riflessiva, può rafforzarsi soltanto attraverso i risultati. E i risultati, a loro volta, dipendono da quel che viene considerato soddisfacente. Il progresso è un'idea soggettiva che dipende tanto dai valori condivisi, quanto dal tenore di vita delle persone. Noi siamo abituati a misurarlo in termini di Pil, ma ciò significa riconoscere al denaro valore intrinseco. Il Pil misura il volume degli scambi monetari; quanto più i rapporti sociali assumono la forma dello scambio monetario, tanto più elevato è il Pil. Così, per esempio, la diffusione dell'AIDS, ferme restando tutte le altre condizioni, farebbe aumentare il Pil per via dei costi delle cure. Ma questa è un'aberrazione. I valori intrinseci non possono essere misurati in termini monetari. Anche se la felicità non può essere quantificata, per misurarla abbiamo bisogno di un'altra unità di grandezza. A mio avviso, l'autonomia dei cittadini sarebbe un parametro migliore, perché nella vita ci deve pur essere qualcosa di più importante della semplice sopravvivenza. Usando questo metro, però, è difficile dire se il mondo stia facendo progressi o regredisca.

Il sistema capitalistico globale è fondato sulla concorrenza. Allentare la tensione della lotta per la sopravvivenza e occu-

parsi soltanto delle cose belle della vita può essere molto pericoloso. In certe società alcuni ci hanno provato, ma l'hanno pagata cara. Per esempio, in Inghilterra, si tende ad avere un grande attaccamento alla casa, ma sul piano della competizione questo mette le persone in svantaggio sul mercato del lavoro. Le popolazioni del Continente hanno sempre tenuto molto alla sicurezza sociale, ma l'hanno pagata con un tasso elevato di disoccupazione.

Eppure, credo sia possibile cambiare. Il cambiamento deve cominciare dall'alto, come avviene in quasi tutti i casi in cui il cambiamento di regime è di portata rivoluzionaria. Soltanto i vincenti nell'arena della concorrenza riescono a modificare i termini della concorrenza stessa; quelli che hanno meno successo possono scegliere di uscire dal gioco, ma questa decisione non ne cambierà le regole. Tuttavia, nelle democrazie riuscite, i cittadini godono di una certa discrezionalità nel migliorare la qualità della vita politica. Supponiamo che la gente finisca per rendersi conto che la concorrenza globale è diventata troppo feroce e che occorre più collaborazione, e supponiamo anche che abbia imparato a distinguere fra decisioni individuali e decisioni collettive. A questo punto, i rappresentanti che ha eletto si farebbero promotori di politiche diverse, e le persone adotterebbero criteri di comportamento diversi, che lasciano una certa possibilità di scelta circa il modo di promuovere un cambiamento nel loro paese. Certo, non potrebbero intervenire sul funzionamento del sistema capitalistico globale senza collaborare con altri paesi, ma almeno potrebbero dichiarare una maggiore disponibilità alla cooperazione. Il cambiamento dovrebbe iniziare dagli atteggiamenti, e questi a poco a poco produrrebbero un cambiamento a livello politico.

Naturalmente questo è un modo piuttosto tortuoso di cambiare le cose e, dato il trend dominante, non sembra poi molto realistico. Le forze della concorrenza globale si sono sprigionate solo in tempi recenti – ai fini del nostro discorso, collocherei quel momento attorno al 1980 –, e ancora non se n'è



avvertito appieno l'effetto. Tutti i paesi sono sotto pressione per sviluppare una maggiore competitività, e molti sistemi di previdenza sociale, creati in circostanze diverse, sono diventati insostenibili. Il progetto di smantellamento di tali sistemi non è ancora completato. I capofila di questo smantellamento – Gran Bretagna e Stati Uniti – oggi ne stanno raccogliendo i frutti, ma quelli che lo hanno contrastato sono oppressi da un alto tasso di disoccupazione. I tempi non sono ancora maturi per un cambio di orientamento. Ma gli eventi si susseguono a gran velocità.

Spero che l'argomentazione sviluppata in questo libro contribuisca a invertire il trend attuale, anche se devo ammettere che, in un certo senso, io non rappresento un buon modello. Godo ovunque di grande rispetto e riconoscimento non certo per la mia attività di filantropo o per il mio pensiero, ma per la capacità di far soldi sui mercati finanziari, e non credo che ora leggereste il mio libro se non mi fossi fatto la fama di mago della finanza.

All'inizio, mi sono impegnato nei mercati finanziari perché era un modo come un altro di guadagnarmi da vivere, ma negli ultimi dieci anni ho deliberatamente utilizzato la mia fama di esperto di finanza come una piattaforma di lancio per le mie idee. Quella più importante che desidero trasmettere a chi legge è che dobbiamo imparare a distinguere fra decisioni individuali, che trovano espressione nel comportamento di mercato, e decisioni collettive, che si estrinsecano nel comportamento sociale in senso lato e nella politica in particolare. In entrambi i casi, a governarci è il tornaconto personale; ma quando prendiamo decisioni collettive, dobbiamo anteporvi l'interesse comune. Devo ammettere che questa distinzione non è ampiamente riconosciuta. Molti, probabilmente la maggioranza, seguono il proprio interesse anche nell'ambito di decisioni collettive. Viene la tentazione di gettare la spugna e seguire il branco, ma sarebbe sbagliato perché nuocerebbe all'interesse comune. Se crediamo davvero in un interesse generale, dobbiamo prenderne atto per parte nostra, anche se gli

altri non lo fanno. Quel che contraddistingue i valori intrinseci è che sono preziosi, indipendentemente dal fatto che si affermino. Esiste una spaccatura tra valori intrinseci e valori di mercato. I mercati sono competitivi: qui lo scopo è vincere. I valori intrinseci sono meritevoli. Non ho mai dimenticato con quanto orgoglio Sergej Kovalëv, il dissidente russo che si è battuto per i diritti umani, mi disse che per tutta la vita aveva lottato per cause perse. Non posso dire altrettanto di me; posso dire però che pongo in atto ciò che affermo. Come partecipante al mercato cerco di avere successo, e come cittadino ed essere umano cerco di adoperarmi per l'interesse comune. A volte, come abbiamo visto nell'impegno che ho svolto in Russia, è difficile mantenere separati questi due ruoli, ma il principio in sé è lampante.

Ci saranno sempre persone che antepongono i propri interessi personali a quelli generali: è il cosiddetto «problema del *free rider*», che affligge qualsiasi iniziativa collettiva. Ma fa una bella differenza se lo si riconosce come un problema o se lo si accetta come un dato di fatto. Nel primo caso, disapproveremo i *free riders* anche se non abbiamo i mezzi per eliminarli; nel secondo, ne tollereremo la presenza, e magari entreremo a far parte della loro schiera. Il disprezzo generale potrebbe scoraggiarli. Gli individui condizionati, per riprendere un termine che ho già usato, si preoccupano molto di quel che gli altri pensano di loro. Per quanto accaniti nella loro corsa al denaro, di fronte al generale apprezzamento dei valori sociali farebbero almeno finta di avere il senso della comunità. Sarebbe un gran miglioramento rispetto all'attuale stato di cose.

Naturalmente, in politica e nella vita sociale, la critica interpersonale non potrà mai funzionare come nell'ambito delle scienze naturali. Perciò, dobbiamo fare attenzione a non crearci aspettative irrealistiche, foriere di delusione. La scienza opera sulla base di un criterio esterno assoluto, che fa emergere la verità, anche se non corrisponde al sentire comune. Per quanto riguarda la vita sociale, tale criterio manca.



Come abbiamo visto, le persone che si lasciano guidare completamente dagli esiti delle proprie azioni rischiano di allontanarsi molto dall'interesse comune. L'unico criterio di cui disponiamo è di ordine interno: i valori intrinseci riconosciuti da tutti i cittadini. Ma poiché è facilissimo smontarlo, non è un fondamento solido per un processo interpersonale di valutazione critica. Come abbiamo visto, le scienze sociali funzionano meno bene delle scienze naturali perché lì entra in gioco il problema delle motivazioni. I marxisti, ad esempio, avevano l'abitudine di respingere qualsiasi critica al loro dogma, accusando gli avversari di rappresentare interessi di una classe ostile. Quando il processo critico riguarda le motivazioni, anziché i fatti, è quindi meno efficace. Ciò non toglie che la politica funziona meglio quando i cittadini sono guidati dal senso di ciò che è giusto e di ciò che è sbagliato, piuttosto che dalla ricerca del puro vantaggio personale.

Ne ho avuto la prova nel mio paese natio, l'Ungheria, ma ci è voluta una rivoluzione. Ho lasciato il mio paese portandomi dietro ricordi amari: gli ungheresi non avevano fatto granché per aiutare i loro concittadini ebrei quando, sotto l'occupazione nazista, venivano sterminati. Vent'anni dopo, quando sono tornato, ho trovato un'atmosfera diversa. Era l'eredità della rivoluzione del 1956. La popolazione aveva un'acuta consapevolezza dell'oppressione politica. Alcuni erano diventati dissidenti; i più avevano trovato il modo di adattarsi, ma sapevano che era un compromesso, e ammiravano chi riusciva a non farlo. È interessante notare che quella chiara consapevolezza del giusto e dello sbagliato, che esisteva all'epoca in cui ho creato la mia fondazione, è svanita con la fine del regime comunista. Chissà se la democrazia riuscirà a difenderla o a riportarla in vita? Io sono convinto di sì, ma la spinta deve venire da singoli che agiscono sulla base dei valori in cui credono, senza preoccuparsi di quel che fanno gli altri. Nonostante tutto, deve esserci *qualcuno* disposto a battersi per i suoi principi, e gli altri devono rispettarlo per questo: basterebbe a migliorare il clima sociale e politico.

## Capitolo 10

### *Il quadro internazionale*

Fin qui mi sono occupato delle imperfezioni della democrazia rappresentativa. Ma, come abbiamo visto, il filo che unisce democrazia ed economia di mercato è piuttosto tenue. Il sistema capitalistico globale si combina con una grande varietà di regimi politici. All'economia globale non si affianca una corrispondente società globale e tantomeno una democrazia globale. I rapporti internazionali si fondano sul principio della sovranità nazionale: gli Stati sovrani sono governati dai propri interessi nazionali. Gli interessi degli Stati non coincidono necessariamente con quelli dei cittadini, e la probabilità che uno Stato si preoccupi dei cittadini di altri Stati è ancor più remota. Gli ordinamenti internazionali vigenti non prevedono praticamente nessuna misura a salvaguardia degli interessi delle persone. Le Nazioni Unite si rifanno alla Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, ma non dispongono di strumenti adeguati per imporne l'attuazione. L'influenza di trattati e di istituzioni internazionali è limitata alla ristretta sfera che gli Stati sovrani hanno loro assegnato. Quel che accade entro i confini dei singoli Stati sfugge in gran parte al controllo internazionale.



Tutto questo potrebbe anche non pregiudicare il sistema del capitalismo globale se gli Stati fossero veramente democratici e i mercati si autoregolamentassero. Ma non è così. Vale la pena di osservare più da vicino la gravità della minaccia. In primo luogo, esamineremo l'atteggiamento più comune nei confronti dei rapporti internazionali e poi la situazione reale.

### *La dottrina del realismo geopolitico*

La natura dei rapporti internazionali non è compresa appieno. Essi non possono contare su uno statuto scientifico come l'economia, quantunque esista una dottrina, denominata realismo geopolitico, che pretende un tale statuto. Al pari della teoria della concorrenza perfetta, la geopolitica affonda le sue radici nel pensiero del XIX secolo, quando si riteneva che la scienza dovesse fornire spiegazioni e previsioni di natura deterministica. La geopolitica postula che il comportamento degli Stati è in gran parte determinato dalle loro risorse geografiche, politiche ed economiche. Henry Kissinger, che ne è l'apostolo, sostiene che il realismo geopolitico ha radici ancor più antiche, che egli fa risalire al cardinale Richelieu, il quale sosteneva che gli Stati non riconoscono alcun principio, ma solo interessi.<sup>1</sup> Questa impostazione assomiglia un po' alla dottrina del *laissez faire*: entrambe, infatti, considerano il tornaconto l'unica base realistica per spiegare o prevedere il comportamento di un soggetto. Per la dottrina del *laissez faire*, il soggetto è il singolo partecipante al mercato; per la geopolitica, esso è lo Stato. Strettamente collegata a entrambe è la versione volgare del darwinismo, secondo cui la legge che governa la natura è la sopravvivenza del più forte. Il comune denominatore di queste tre dottrine è il principio dell'ego-

<sup>1</sup> Henry Kissinger, *L'arte della diplomazia*, Sperling & Kupfer, Milano 1996 (ed. or. *Diplomacy*, Simon & Schuster, New York 1995).

smo su cui si fondano: nel caso della geopolitica, egoismo significa interesse nazionale, che non coincide necessariamente con quello dei cittadini. L'idea che lo Stato debba rappresentare gli interessi dei cittadini non rientra infatti nello schema di riferimento concettuale di questa dottrina. Si può ben dire che il realismo geopolitico è una trasposizione della dottrina del *laissez faire* nell'ambito dei rapporti internazionali, con l'unica differenza che i protagonisti sono gli Stati, non gli individui o le imprese.

Questa prospettiva può essere foriera di alcune strane conseguenze. Il realismo geopolitico non saprebbe come affrontare, ad esempio, l'opposizione popolare alla guerra nel Vietnam. Ultimamente, non ha saputo affrontare neanche la disintegrazione di Stati come l'Unione Sovietica o la Jugoslavia. Uno Stato è uno Stato. Ci hanno insegnato a raffigurarci gli Stati come tante pedine su una scacchiera. Quel che accade dentro alle pedine non è cosa che riguardi la geopolitica.

È interessante notare che la teoria economica presenta un'analoga imperfezione. La geopolitica si fonda sullo Stato; l'economia sull'individuo isolato, l'*homo oeconomicus*. Ma nessuno dei due è abbastanza forte da reggere il peso della teoria che gli è stata costruita addosso. Si presume che i soggetti economici abbiano una perfetta conoscenza sia dei propri bisogni, sia delle opportunità che si aprono loro davanti e, a partire da queste informazioni, siano capaci di fare scelte razionali. Ma, come abbiamo visto, queste premesse sono irrealistiche; e abbiamo visto altresì che la teoria economica si è tratta d'impaccio dando per scontate sia le preferenze sia le opportunità. Tuttavia, si rimane con l'idea che le persone siano guidate dal loro tornaconto di individui isolati. In realtà, poiché l'uomo è un animale sociale, la sopravvivenza del più forte deve prevedere non solo la concorrenza, ma anche la collaborazione. Fondamentalismo del mercato, realismo geopolitico e darwinismo sociale volgarizzato hanno dunque in comune una grande pecca: il disprezzo per l'altruismo e per la collaborazione.



*Non esiste un ordine mondiale*

Passando dalla teoria alla realtà, vediamo come stanno le cose sul piano dei rapporti internazionali. Il tratto caratteristico dell'attuale situazione è che non può essere definita un regime. Non solo al sistema capitalistico globale non corrisponde alcun sistema politico globale, ma non esiste neanche un consenso sulla fattibilità o sulla bontà di un tale sistema. Questo stato di cose è piuttosto recente. Fino al crollo dell'impero sovietico, infatti, nei rapporti internazionali si poteva parlare di un regime. Era definito guerra fredda, ed era molto stabile: due superpotenze, che rappresentavano due diverse forme di organizzazione sociale, erano contrapposte in un conflitto mortale. Ognuna voleva annientare l'altra, ed entrambe si preparavano a farlo impegnandosi nella corsa agli armamenti e diventando abbastanza forti da distruggersi a vicenda in caso di attacco. Ciò ha impedito lo scoppio di una vera e propria guerra, anche se non ha impedito schermaglie alla periferia del sistema e soprusi per conquistare una posizione di preminenza.

In genere, un equilibrio delle forze come quello rappresentato dalla guerra fredda è visto come uno dei modi per mantenere la pace e la stabilità nel mondo; un altro è rappresentato dall'egemonia di una potenza imperiale; un terzo potrebbe essere la creazione di un organismo internazionale capace di un'efficace opera di mantenimento della pace. Oggi, nessuna delle tre alternative è in atto.

Gli Stati Uniti sono l'unica superpotenza sopravvissuta, ma non hanno le idee chiare sul ruolo che svolgono nel mondo. Negli anni della guerra fredda, erano anche la guida del mondo libero, e i due ruoli si rinforzavano a vicenda. Ma con lo sfaldarsi dell'impero sovietico, si è disintegrata anche quella comoda e duplice identità di superpotenza e di guida del mondo libero. Il ruolo di guida del mondo libero avrebbe potuto essere mantenuto, ma per questo gli Stati Uniti avrebbero dovuto collaborare con altri paesi di orientamento demo-

cratico, prima di tutto per favorire il crearsi di una base su cui i paesi ex comunisti potessero fondare un sistema democratico, e poi per rafforzare le istituzioni internazionali necessarie a mantenere quella che io chiamo una società aperta globale. Nelle due precedenti occasioni in cui divennero il leader del mondo libero, alla fine della prima e della seconda guerra mondiale, gli Stati Uniti fecero proprio questo: prima patrocinarono la creazione della Lega delle Nazioni, poi quella delle Nazioni Unite. Ma, nel primo caso, il Congresso americano rifiutò di ratificare la Lega delle Nazioni; nel secondo, la guerra fredda rese le Nazioni Unite un'entità in larga misura inefficiente.

Quando ha avuto inizio il processo di disgregazione dell'impero sovietico, ho sperato che gli Stati Uniti si sarebbero posti alla guida della cooperazione internazionale. Ho creato nei paesi ex comunisti una rete di Open Society Foundations per dare un chiaro segnale, che speravo sarebbe stato seguito dalle società aperte dell'Occidente. Nella primavera del 1989, intervenni a una conferenza Est-Ovest a Potsdam – che all'epoca si trovava ancora nella Germania dell'Est – e auspicai un nuovo tipo di Piano Marshall, ma la mia proposta fu accolta da uno scoppio di ilarità. Per la cronaca, è bene ricordare che il primo a ridere fu William Waldgrave, il viceministro degli Affari esteri del governo Thatcher. Successivamente, cercai di prendere contatto con la stessa Thatcher, proponendole un piano che recava il suo nome, e con il presidente Bush prima dell'incontro al vertice con Gorbaciov a Malta, nel settembre 1989; anche a lui proposi un'idea analoga, ma invano. Frustrato, buttai giù quello che definii un *instant book*, dove esponevo molte delle idee che oggi ripeto qui.

L'occasione di ridare vita alle Nazioni Unite era certamente a portata di mano. Quando Gorbaciov inaugurò la *glasnost* e la *perestrojka*, uno dei suoi primi gesti fu di pagare alle Nazioni Unite le quote arretrate che il suo paese doveva. Quindi, si presentò all'Assemblea generale dell'ONU, dove perorò appassionatamente la causa della cooperazione internazionale.



L'Occidente sospettò che si trattasse di uno stratagemma e volle mettere alla prova la sua sincerità. Una volta che ebbe superato quella prima prova, altre ne furono approntate. Quando ebbe fatto tutte le concessioni che gli venivano richieste, la situazione dell'Unione Sovietica si era talmente deteriorata da far concludere ai grandi dell'Occidente che era ormai troppo tardi per concedere gli aiuti in cui Gorbaciov aveva sperato.

Cionondimeno, per cinque o sei anni, né Gorbaciov né Eltsin hanno creato grosse difficoltà a un adeguato funzionamento del Consiglio di Sicurezza dell'ONU. La possibilità che quest'ultimo tornasse a funzionare così come era stato concepito originariamente è svanita, prima di tutto per un disgraziato incidente in Somalia e, in seguito, a causa della guerra in Bosnia. L'esperienza somala ha attestato il principio che i soldati degli Stati Uniti non avrebbero più combattuto agli ordini delle Nazioni Unite, sebbene l'incidente fosse avvenuto quando non erano posti sotto il comando dell'ONU. La stessa esperienza ha inoltre insegnato al governo che l'opinione pubblica americana mal sopporta di vedere tornare i soldati in patria avvolti in un sacco di plastica. E tuttavia, la crisi bosniaca avrebbe potuto benissimo essere arginata se i paesi occidentali che sono membri permanenti del Consiglio di Sicurezza si fossero messi d'accordo fra loro. Si sarebbe potuto assegnare il compito alla NATO, come è successo alla fine, evitando la tragedia: nel 1992, la Russia non avrebbe sollevato obiezioni. E invece, spaventati dall'esperienza somala, gli Stati Uniti non hanno esercitato nessuna *leadership*, e tanto meno lo ha fatto l'Europa; così i combattimenti si sono trascinati, finché gli Stati Uniti hanno finalmente adottato una linea più ferma. L'accordo di Dayton ha lasciato alla politica estera degli Stati Uniti un retaggio infausto: la tendenza a incolpare l'Europa di non essere capace di assumere una posizione unitaria in materia di sicurezza. Anche l'atteggiamento degli Stati Uniti nei confronti delle Nazioni Unite si è deteriorato al punto che essi si rifiutano di pagare le proprie quote arretra-

te. Dopo la *débâcle* in Ruanda, non si esagera quando si dice che l'intervento delle Nazioni Unite è oggi meno efficace che durante la guerra fredda.

Il periodo che è seguito alla fine della guerra fredda è stato tutt'altro che pacifico. Sono circolati presagi millenaristici sulla fine della storia, che si sono dimostrati esagerati. C'è stato un unico conflitto armato che abbia visto coinvolti gli Stati Uniti, cioè la Guerra del Golfo, ma non sono mancati conflitti locali, alcuni dei quali, in assenza di un'efficace azione di pace, si sono dimostrati devastanti. Basta pensare a un solo continente, l'Africa: qui i conflitti sono stati talmente numerosi che non si sa neanche da che parte cominciare a elencarli. Ammetto che si tratta di conflitti che non compromettono il sistema capitalistico globale, ma non si può dire altrettanto della corsa agli armamenti nucleari fra India e Pakistan, o delle tensioni che infuriano in Medio Oriente. Lungi dall'essere più facile, sembra anzi che sia diventato più difficile arginare i conflitti locali. Per attirare l'attenzione devono diventare crisi conclamate, e anche così è difficile mobilitare la volontà politica di affrontarli.

### *Prevenzione delle crisi*

Ho visto ormai troppe crisi politiche e finanziarie per non sapere che non si interviene mai troppo presto per impedirle. Nelle fasi iniziali, l'intervento è relativamente indolore e poco costoso; più tardi, invece, sia i danni sia i costi aumentano in maniera esponenziale. Se nel 1992 si fossero stanziati quindici miliardi di dollari per le pensioni e i sussidi di disoccupazione in Russia, la storia avrebbe avuto un corso diverso; l'intervento tardivo ha costretto le istituzioni finanziarie internazionali a spendere molto di più, ottenendo risultati molto inferiori. Oppure, prendiamo il caso della Jugoslavia: se nel 1989 le democrazie occidentali si fossero opposte a Slobodan Milošević quando egli ha soppresso l'autonomia del Kossovo, si



sarebbero potuti evitare sia la guerra in Bosnia, sia l'attuale conflitto nel Kossovo. A quell'epoca, sarebbe bastata una pressione diplomatica e finanziaria per impedire che Milosević consolidasse il suo potere; più tardi, c'è voluto un intervento militare.

Sono fiero di poter affermare che la mia creazione di una rete di Open Society Foundations costituisce un esercizio di prevenzione delle crisi. Le fondazioni svolgono una vasta gamma di attività apparentemente disparate, il cui scopo è sostenere la società civile, contribuire ad affermare lo stato di diritto e costruire uno Stato democratico nel quale l'economia occupi un settore indipendente. Ognuna è diretta da un consiglio di cittadini del paese in cui ha sede, che decide delle priorità locali. La prevenzione delle crisi può dirsi riuscita quando non insorgono crisi. Le somme che spendiamo sono notevolmente inferiori a quelle necessarie una volta scoppiata una crisi. Nel dicembre del 1992, ho versato cinquanta milioni di dollari all'Alto Commissariato delle Nazioni Unite per i Rifugiati per aiuti umanitari destinati agli abitanti di Sarajevo; quel denaro è stato speso benissimo: sotto la direzione di un coordinatore dei soccorsi particolarmente dotato, Fred Cuny, poi morto in Cecenia, è stata creata una rete idrica alternativa, nell'ospedale cittadino è stato installato un generatore elettrico, alla gente sono state distribuite sementi per coltivare ortaggi nei loro piccoli appezzamenti o sui balconi, e così via. Ciononostante, ho considerato quel mio dono come l'ammissione di una sconfitta: sarebbe stato molto meglio evitare la crisi e spendere quel denaro per aiutare paesi non travolti da una guerra devastante.

Valutare il successo della prevenzione delle crisi è difficile, perché sono soltanto gli insuccessi a lasciare il segno. Cionondimeno, sono certo che le mie fondazioni hanno dato un notevole contributo a preparare il terreno per quella che io chiamo una società aperta. È interessante notare che la loro efficacia tende a essere massima quanto più avverse sono le condizioni in cui operano. In Jugoslavia, ad esempio, la fon-

dazione è sopravvissuta al tentativo del governo di chiuderla, ed è praticamente rimasta l'unica fonte di aiuto per chi non ha abbandonato la speranza di vivere in democrazia. Ne esiste una filiale nel Kossovo, che permette alla voce della società civile di farsi sentire anche in mezzo ai combattimenti e che, una volta deposte le armi, sarà indubbiamente in grado di svolgere un ruolo costruttivo. È già accaduto in Bosnia: mentre serbi, musulmani e croati si ammazzavano fra loro, la fondazione non ha mai abbandonato l'idea di una società aperta, dove tutti i cittadini vengano trattati allo stesso modo. Ora essa opera nella Repubblica Serba, e anche in Bosnia e in Croazia, sotto la direzione di un comitato formato da uomini di tutte le nazionalità. In Bielorussia, un presidente dittatore l'ha costretta a chiudere, ma essa continua a operare dall'estero, più efficace che mai.

Non mi aspetto certo che altri si impegnino in una causa nella stessa misura in cui l'ho fatto io, senza contare che io mi ci sono dedicato soltanto dopo aver raggiunto il successo nel campo finanziario. Eppure, non posso fare a meno di chiedermi se sia possibile lavorare per prevenire il conflitto, seguendo i criteri da me adottati con le mie fondazioni, ma su scala più vasta, a livello politico. So per certo che questo renderebbe il mondo migliore. Ho una certa riluttanza a sollevare questo interrogativo in pubblico, perché mi espongo all'accusa di essere un idealista ingenuo. Sarò pure idealista, ma ingenuo no davvero. Mi rendo perfettamente conto che l'idea di aiutare gli altri in nome di un'astrazione è completamente fuori sintonia con gli atteggiamenti più diffusi. Ma so anche che in essi c'è qualcosa di sbagliato, e ho dedicato gran parte di questo libro a cercare di individuare di che cosa si tratti.

Da un punto di vista storico, gli Stati Uniti sono stati sempre lacerati fra il realismo geopolitico e i principi universali enunciati nella Dichiarazione di Indipendenza: sotto questo profilo, sono assolutamente eccezionali; l'eccezionalità americana viene riconosciuta persino da Henry Kissinger. Le po-



tenze europee, con la loro lunga storia coloniale, si lasciano turbare assai meno dalla sofferenza di altri popoli, anche se vale la pena ricordare la violenta invettiva di Gladstone contro i massacri nei Balcani, perché oggi gli fa eco la reazione pubblica alle immagini cruente trasmesse dalla CNN. Quando l'opinione pubblica insorge, è decisamente troppo tardi. È quindi del tutto legittimo chiedersi se sia possibile trovare sistemi per reagire in maniera più tempestiva. Molti sono gli ostacoli su questa via. Nessuno ottiene riconoscimento per aver risolto crisi che non sono scoppiate, e trovare soluzioni valide è assai più difficile che individuare i problemi. Ma il più grosso ostacolo è che noi non concordiamo sui principi fondamentali che dovrebbero guidare un'azione di cooperazione, specie in campo internazionale.

Io credo che i principi della società aperta potrebbero servire allo scopo. Posso parlare per esperienza personale, perché mi sono fatto guidare con successo da quei principi. Ho commesso molti errori, ma farlo mi ha insegnato a individuarli e correggerli. Purtroppo, quei principi non sono neanche capiti, figuriamoci se sono accettati. Devo quindi riformulare la mia domanda: forse che i principi di una società aperta potrebbero costituire quei valori comuni atti a tenere insieme la nostra società globale meglio di quanto accada oggi?

### *La società aperta come valore comune*

Sia la politica sia i rapporti internazionali si fondano sulla sovranità dello Stato. I rapporti internazionali governano fondamentalmente le relazioni fra Stati. All'interno, il potere sovrano appartiene allo Stato, tranne che per quelle materie in cui esso ha abdicato alla propria sovranità o l'ha delegata per mezzo di trattati internazionali. Quantunque gli ordinamenti che governano i rapporti fra Stati siano tutt'altro che adeguati, ancor più gravi sono le carenze che riguardano le condizioni all'interno degli Stati. Qualsiasi intervento internazio-

le su queste condizioni rappresenta un'interferenza esterna nella sovranità dello Stato. E dato che prevenire le crisi richiede un certo grado di interferenza esterna, gli assetti esistenti ostacolano un'efficace prevenzione delle crisi stesse. Il capitale internazionale, invece, è libero di muoversi ovunque e le organizzazioni statali sono praticamente alla sua mercé. Ciò crea uno squilibrio tra la sfera politica e quella economica, e il capitale internazionale rimane in gran parte esente da qualsiasi controllo politico o sociale. Per questa ragione, io considero il sistema capitalistico globale una forma distorta di società aperta.

La società aperta implica un certo tipo di rapporto fra Stato e società, che crea importanti ripercussioni anche nei rapporti internazionali. Il principio fondamentale è che Stato e società non sono la stessa cosa; lo Stato dovrebbe essere al servizio della società, non dominarla. Le persone hanno esigenze che non possono soddisfare da sole; lo Stato esiste per soddisfare tali esigenze. Non occorre che lo Stato prenda tutte le decisioni collettive: ad alcuni bisogni rispondono meglio le associazioni volontarie, ad altri le autorità locali e ad altri ancora gli organismi internazionali. Società civile, Stato e governi locali hanno ciascuno la sua giusta sfera di competenza; ma la portata di questa sfera andrebbe decisa dai cittadini, non dallo Stato. Stabilire in che modo prendere le decisioni dovrebbe spettare alla costituzione. La costituzione fissa le modalità per fare, modificare, amministrare e applicare le leggi. Lo Stato non dovrebbe essere al di sopra delle leggi.

Ma non tutti gli Stati rispondono a tali requisiti. Per natura, lo Stato è più idoneo a comandare che a servire. In origine governato da un sovrano, che non sempre godeva di un potere assoluto, lo Stato è uno strumento arcaico, che si è venuto adattando alle esigenze della società aperta. Talvolta, però, l'evoluzione ha imboccato una direzione diversa: nell'Unione Sovietica, per esempio, l'apparato del partito-Stato ha cercato di esercitare sulla società un controllo più pervasivo di quanto non abbia mai fatto alcun sovrano assoluto. Questo



è ciò che ha reso così importante, all'epoca, distinguere fra società aperta e società chiusa.

Notiamo che lo Stato tende ad abusare dei propri poteri più nei rapporti con i cittadini che in quelli con gli altri Stati, perché il rapporto con gli altri Stati impone più limitazioni. I popoli che vivono in regime di oppressione hanno bisogno di aiuto dall'esterno: spesso è la loro unica ancora di salvezza. Ma che interesse hanno gli altri popoli a venire in loro aiuto? Questo è il punto dove i nostri valori sociali vanno ricostruiti urgentemente. Ovunque viga un regime di democrazia rappresentativa, la popolazione sostiene i principi di una società aperta in seno al proprio paese e difende la propria libertà, quando questa è minacciata. Ma la società aperta come principio universale non è sufficientemente sostenuta. Molti di coloro che difendono a gran voce la propria libertà scorgono una contraddizione di principio quando viene loro richiesto di intervenire nelle questioni di un paese lontano. E quel che è peggio è che hanno ragione. Le azioni umane hanno esiti imprevedibili, e anche le iniziative intraprese con le migliori intenzioni, in nome di qualche principio astratto, potrebbero finire col fare più male che bene. È questa la conclusione tratta dai telespettatori americani quando hanno visto sullo schermo le immagini del cadavere di un aviatore americano trascinato per le strade di Mogadiscio.

Come ho già detto, la sfida suprema del nostro tempo è fissare per la nostra società globale un codice di comportamento universalmente valido. Il concetto di società aperta può fare da cornice al problema, ma in realtà non può risolverlo. In una società aperta non esistono soluzioni definitive. Dalla nostra fallibilità consegue che dai principi universali non si può desumere un codice di condotta. E tuttavia, di questo codice abbiamo bisogno, specie per quanto riguarda i rapporti internazionali. Questi infatti non possono essere relegati al semplice rango di rapporti fra Stati perché, come abbiamo visto, gli interessi dello Stato non coincidono con quelli delle persone. Ecco perché, per quanto riguarda il rapporto

fra Stato e società, abbiamo bisogno di porre alcune regole universalmente valide, che salvaguardino i diritti dell'individuo. I rudimenti di queste regole li troviamo in alcune dichiarazioni di nobili intenti, che però per lo più sono troppo generiche e non prevedono alcun meccanismo di attuazione. Per giunta, è pericoloso lasciare questo compito agli Stati perché, come abbiamo visto, essi non sono governati dai principi, ma soltanto dagli interessi. È la società che deve mobilitarsi per imporre dei principi di comportamento agli Stati, e i principi che vanno imposti sono quelli della società aperta.

Almeno in teoria, gli Stati democratici sono organizzati secondo tali principi. Un codice di comportamento viene fissato sotto forma di un corpo di leggi che possono essere rivedute e perfezionate alla luce dell'esperienza. Lo Stato è quindi sottoposto al controllo della società, e non è al di sopra della legge. Quel che manca è uno stato di diritto internazionale. Come crearlo? Solo attraverso la cooperazione degli Stati democratici controllati dalle rispettive società, i quali dovrebbero rinunciare a parte della loro sovranità, per creare lo stato di diritto internazionale ed escogitare il modo di indurre altri Stati a fare altrettanto. In teoria sono belle parole, ma non dobbiamo mai dimenticare le conseguenze impreviste. Intervenire nelle questioni interne di un altro Stato è un'operazione gravida di pericoli, ma non intervenire può essere ancora più dannoso.



## Capitolo 11

### *Il programma della società aperta*

E ora, che fare? Proporre un'idea programmatica di governo globale non significherebbe soltanto contravvenire ai principi della società aperta, ma sarebbe anche un esercizio inutile. Dobbiamo cominciare da quel che c'è, decidere che cosa va cambiato, e riuscire ad assicurarci l'aiuto necessario. Karl Popper ha parlato di ingegneria sociale graduale. La definizione non mi soddisfa del tutto perché, a volte, i cambiamenti gradualisti non bastano. Il crollo del sistema sovietico ne è stato un esempio: in quella situazione, proporre una riforma graduale era fuori luogo. Quello era un tempo di cambiamenti epocali, come la riforma della moneta in Polonia e le privatizzazioni in blocco in Cecoslovacchia e in Russia. Il fatto che spesso le riforme radicali siano mal concepite non significa che non siano necessarie.

Attualmente, stiamo attraversando un altro di questi momenti storici. Il sistema capitalistico globale è stato scosso da una serie di crisi finanziarie e si sta letteralmente disintegrando. Quando ho iniziato a scrivere questo libro non credevo che sarebbe accaduto tanto presto. So di appartenere a una minoranza quando lo affermo, ma ritengo che siano necessari

cambiamenti importanti. Tuttavia, sono contrario ai cambiamenti rivoluzionari, per via delle loro conseguenze impreviste. Dobbiamo partire da ciò che abbiamo e cercare di migliorarlo. Nel Capitolo 8 mi sono occupato del sistema finanziario internazionale; qui voglio parlare del sistema politico internazionale, o piuttosto della sua assenza.

### *L'Unione Europea*

Stiamo assistendo a un gigantesco esperimento di ingegneria sociale: la creazione dell'Unione Europea. Vale la pena esaminarlo più da vicino. Il processo è giunto ad affrontare quello che abbiamo individuato come il problema centrale del nostro tempo: come superare gli ostacoli posti dalla sovranità nazionale alla ricerca dell'interesse comune. Ma il problema non viene affrontato in modo diretto; se così fosse, le cose non sarebbero arrivate al punto in cui sono. Piuttosto, ci si accosta in modo indiretto, individuando un obiettivo concreto e successivamente ricercando consensi sufficienti a raggiungerlo. Il processo è partito dalla Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio ed è arrivato alla moneta comune. Ogni passo avanti contiene qualche difetto, che può essere corretto solo facendo un altro passo avanti. Il cammino è irto di incertezze ed è impossibile dire dove arriverà. Ogni passo incontra resistenze, dovute in gran parte all'aspettativa che a esso faranno seguito altri passi nella stessa direzione. Tale aspettativa è giustificata. Che senso ha, per esempio, la creazione di una moneta comune, se non si attua una politica fiscale comune? Resta da vedere se sarà o no possibile raccogliere sufficienti consensi politici per adottare una politica fiscale comune.

Il processo sta incontrando alcune difficoltà. È stato pilotato da un'élite politica e sta perdendo il consenso delle masse. Specie al tempo in cui il ricordo dell'ultima guerra era ancora vivo nella mente della gente, e l'Europa era esposta alla minaccia sovietica, l'idea di un'Europa unita esercitava un gran-



de fascino. Ma la realtà dell'Unione Europea per come funziona oggi è molto meno attraente. Dal punto di vista politico, si tratta ancora di un insieme di Stati che hanno delegato all'Unione parte della propria sovranità. Per quanto riguarda la sfera economica, là dove la delega è avvenuta, l'Unione funziona abbastanza bene, ma nella sfera politica non c'è praticamente stata alcuna delega. La Commissione Europea è soggetta all'autorità del Consiglio dei ministri, e questi ultimi sono più sensibili agli interessi nazionali che all'interesse comune. Le decisioni hanno tutte le caratteristiche dei trattati internazionali: difficili da concludere e ancor più difficili da modificare. I membri della Commissione vengono nominati in base a quote proporzionali nazionali, e l'operato della Commissione stessa risente di tutte le carenze di una burocrazia costretta a servire non uno, ma quindici padroni. La gente ha di fronte un'organizzazione burocratica pachidermica, che funziona in un modo complicatissimo, ammantato di segretezza, e che non è responsabile di fronte al popolo. Per modificare questa sensazione, bisognerebbe che l'amministrazione rendesse conto in modo più diretto al popolo, o attraverso i parlamenti nazionali o attraverso il Parlamento Europeo; ma la gente non lo chiede perché è delusa. Per giunta, i governi nazionali hanno la pessima abitudine di prendersela con Bruxelles per qualsiasi cosa provochi scontento fra la gente, e in generale il Parlamento Europeo gode di scarsissima considerazione.

Tale scontento è espresso da una minoranza sempre più folta che rifiuta l'idea dell'Europa e coltiva tendenze nazionalistiche e xenofobe. C'è da sperare che l'élite politica riesca a mobilitare di nuovo l'opinione pubblica, la quale però, questa volta, dovrebbe muoversi contro la stessa élite politica. I cittadini devono pretendere il controllo politico diretto sul governo dell'Unione Europea. Un movimento di questo genere dovrebbe porre il problema della sovranità nazionale in maniera più diretta che in passato, ma il suo successo è tutt'altro che certo. Un fallimento rischia di mandare in frantumi l'Unione

Europea, perché l'integrazione è un processo dinamico: se non si va avanti, si rischia di tornare indietro. Quando ho detto che il processo è colmo di incertezze non era tanto per dire.

Per quel che può valere, ritengo che il modo migliore per andare avanti sarebbe rendere responsabile il governo dell'Unione, vale a dire la Commissione Europea, non di fronte al Parlamento Europeo, ma di fronte a un organismo formato da parlamentari dei singoli Stati. Tale organismo permetterebbe ai cittadini europei di esprimersi in maniera diretta, e apparirebbe come un attacco meno frontale alla sovranità nazionale. Inoltre, godrebbe del sostegno dei parlamenti nazionali, che si sentono minacciati dall'espansione delle funzioni del Parlamento Europeo. Nell'insieme, questo tipo di organizzazione ha migliori possibilità di successo che non il progetto di modificare i poteri – e l'immagine – del Parlamento Europeo.

Particolarmente fallimentare è stata l'attività dell'Unione Europea nell'ambito della politica estera. Il secondo principio fondamentale del Trattato di Maastricht prevedeva l'impegno ad adottare una politica estera comune, ma senza interferire con la sovranità dei paesi membri. I risultati sono stati quelli che ci si poteva attendere: una politica comune non è mai nata. La politica estera dell'Unione è rimasta subordinata agli interessi dei singoli paesi. La smentita che esistesse una politica comune risale addirittura ai negoziati per il Trattato di Maastricht: durante il mercanteggiamento che ha preceduto la sua firma, l'ex ministro degli Esteri della Germania, Hans-Dietrich Genscher, ha infatti ottenuto che l'Europa riconoscesse la Croazia e la Slovenia, e ciò ha fatto precipitare la guerra in Bosnia.

La situazione attuale è estremamente insoddisfacente, ma sarebbe irrealistico aspettarsi che le clausole del Trattato di Maastricht vengano modificate. E per giunta, sarebbe difficile giustificare una delega all'Unione Europea dei poteri in materia di politica estera, visto che gli Stati membri hanno effettivamente degli interessi nazionali da difendere, specie nel set-



tore del commercio e degli investimenti. I problemi di interesse comune sono senz'altro numerosi, ma in genere riguardano aree esterne ai confini dei paesi membri: i Balcani, il Medio Oriente, l'Africa del Nord e l'ex Unione Sovietica sono tutte aree di interesse non solo per l'Europa, ma per gli Stati Uniti e per il resto del mondo. Ritengo necessario un approccio più ampio, fondato su una più vasta alleanza, imperniata sugli Stati Uniti.

### *Gli Stati Uniti*

Gli Stati Uniti, in quanto unica superpotenza superstita, dovrebbero riprendersi il ruolo di leader del mondo libero. Non possono isolarsi dal resto del mondo. Quantunque godano di una superiorità tecnologica senza precedenti, non sono disposti a pagare, in termini di vite umane, il prezzo che il ruolo di gendarme del mondo richiederebbe: e il mondo ha bisogno di gendarmi. L'opinione pubblica americana reagisce notoriamente in modo negativo quando vede tornare in patria i cadaveri dei soldati in un sacco di plastica, e ciò ha ridotto di molto il timore reverenziale con cui i regimi fuorilegge guardavano all'America. Ma non si può fare i gendarmi senza correre qualche rischio.

L'America ha tutte le ragioni di rifiutarsi di essere l'unico gendarme del mondo. Dalla sua posizione al centro del sistema capitalistico globale non trae vantaggi sufficienti a indurla ad accollarsi da sola il compito di preservare la pace. Ci sono altri paesi, sia al centro sia alla periferia del sistema, che beneficino della pace, e anch'essi devono fare la loro parte. Ciò richiede cooperazione, ed è qui che gli Stati Uniti si tirano indietro. Duole dirlo, ma sono diventati il paese più retrogrado del mondo quando si tratta di tenersi strette le prerogative della sovranità.

Esistono regimi repressivi che schiacciano i propri sudditi sotto un tallone di ferro, ma quando proiettano la propria po-

tenza all'estero stanno ben attenti a non pestare i piedi al gigante assopito. In politica interna, gli Stati Uniti sono tutt'altro che repressivi, ma sul piano internazionale il loro sfoggio di potenza non conosce limiti. Ogni tanto, quando non scorgono il pericolo di subire perdite di vite umane, fanno la parte degli aggressori: ad esempio bombardano impianti farmaceutici nel Sudan. Ma tirano fuori le unghie soprattutto quando si tratta di non collaborare: rifiutano di pagare le quote arretrate alle Nazioni Unite, puntano i piedi davanti alla richiesta di aumentare i finanziamenti all'FMI e impongono sanzioni unilaterali, da un giorno all'altro, su semplice spinta del corpo elettorale. Sono stati fra i soli sette paesi che hanno votato contro l'istituzione di una Corte internazionale di Giustizia, perché le gerarchie delle forze armate non hanno voluto che i militari americani sottostessero alla giurisdizione internazionale. Gli altri sei paesi erano la Cina, l'Iraq, Israele, la Libia, il Qatar e lo Yemen: una compagnia tutt'altro che raccomandabile! Il Pentagono è giunto a istruire gli addetti militari presso le ambasciate degli Stati Uniti in tutto il mondo perché sollecitassero i responsabili militari dei governi di cui sono ospiti a fare pressioni contro l'istituzione di una Corte penale internazionale: una tattica assai discutibile soprattutto in paesi dove l'autorità civile sulle forze armate non è del tutto consolidata.

Gli Stati Uniti hanno inoltre preso l'abitudine di permettere che considerazioni di ordine interno dettino legge sulla politica internazionale: prova ne sia l'embargo commerciale contro Cuba, che mira a compiacere l'influente elettorato di origine cubana residente in Florida, o l'allargamento della NATO, destinato a compiacere l'elettorato polacco di Chicago nelle elezioni del 1996. Sono passati da un pezzo i tempi in cui la politica estera americana era consensuale e unitaria, come è stato per gran parte della guerra fredda. Occorre un cambiamento radicale perché gli Stati Uniti tornino a essere il leader del mondo libero.

Eppure, io credo che le condizioni di un simile cambio di



impostazione esistano e siano favorevoli. Storicamente, fin dalla Dichiarazione di Indipendenza, gli Stati Uniti sono un paese dedito alla difesa degli ideali della società aperta. Stando ai sondaggi d'opinione, le Nazioni Unite, nonostante la loro attuale paralisi, sarebbero più popolari del Congresso o addirittura del presidente fra i cittadini americani. Basterebbe allora recuperare il consenso latente attorno all'idea di società aperta.

Attualmente, in politica, domina un precaria alleanza tra fondamentalisti del mercato e fondamentalisti religiosi. Sono uniti nell'opposizione al *big government*, cioè al potere eccessivo del governo centrale, ma in vista di obiettivi completamente diversi. I fondamentalisti del mercato sollevano obiezioni all'intervento governativo in economia; i fondamentalisti religiosi si oppongono ai criteri liberali imposti dallo Stato. I primi sono contrari alla cooperazione internazionale per gli stessi motivi per cui non vogliono un potere centrale forte: per lasciare mano libera all'impresa. I secondi sono contrari per la ragione opposta: avvertono la minaccia che la globalizzazione dei mercati rappresenta per i valori intrinseci di cui sono sostenitori. È sbalorditivo il modo in cui questi due gruppi così diversi sono riusciti ad appianare tali divergenze: c'è da aspettarsi che man mano che riusciranno a raggiungere i rispettivi obiettivi sarà sempre più difficile conciliarle. Ritengo concepibile che lo scenario politico interno si riconfiguri e che emerga un sostegno unitario a favore di una società aperta globale, ma ciò richiederebbe che i fondamentalisti riconoscessero i propri errori.

### *Le Nazioni Unite*

Il programma per una politica estera all'insegna della collaborazione va tratteggiato un po' più nel dettaglio. Abbiamo bisogno che tutti i paesi democratici del mondo stringano un'alleanza per promuovere i principi della società aperta. Es-

si potrebbero stabilire dei requisiti in materia di regolamentazione del rapporto fra Stato e società in sfere quali la libertà di informazione, la libertà di associazione, l'applicazione delle leggi senza violazioni delle libertà individuali, la trasparenza negli appalti pubblici e così via; poi, in quanto membri dell'alleanza, dovrebbero impegnarsi a osservarli. Nell'alleanza andrebbero ammessi anche i candidati che, pur non rispondendo ancora a quei requisiti, li sottoscrivessero come un traguardo auspicabile. Sarebbe auspicabile che membri e candidati della coalizione per una società aperta avessero la maggioranza alle Nazioni Unite. In tal caso, l'ONU potrebbe essere riformata in base al principio maggioritario: essa verrebbe ad assomigliare di più a un parlamento, e i suoi interventi diverrebbero molto più efficaci di quanto non siano oggi.<sup>1</sup>

È importante capire ciò che le Nazioni Unite possono e non possono fare. Come ogni altra realizzazione umana, sono intrinsecamente imperfette, ma come organizzazione internazionale hanno grandi potenzialità. Sono composte da quattro organi principali: il Consiglio di Sicurezza, l'Assemblea Generale, la Segreteria e un certo numero di dipartimenti specializzati, come il Programma delle Nazioni Unite per lo Sviluppo (UNDP), l'Organizzazione delle Nazioni Unite per lo Sviluppo industriale (UNIDO), l'Organizzazione per l'Educazione, la Scienza e la Cultura (UNESCO), e così via; soltanto alcuni funzionano bene.

Le nomine vengono effettuate con criteri clientelari e non per merito. È difficile licenziare i dirigenti e ancor più difficile sopprimere i singoli organismi, una volta venuta meno la

<sup>1</sup> È indispensabile che non tutti gli Stati che ne fanno domanda siano ammessi, e che quelli che non mantengono gli impegni assunti vengano espulsi. La mancanza di discriminazione nei requisiti necessari per diventare membro ha tolto credibilità a organismi come il Consiglio d'Europa o l'Organizzazione per la Sicurezza e la Cooperazione in Europa (OCSE), altrimenti degni di grande considerazione.



loro funzione. Sono queste le caratteristiche che hanno dato alle Nazioni Unite la pessima reputazione di cui godono.

Il maggiore interesse delle burocrazie è di preservare se stesse, più che di svolgere il compito per cui sono state create. Quando una burocrazia non deve rispondere a un unico padrone, ma a tutti i membri delle Nazioni Unite, sfugge a qualsiasi controllo. Bisogna ammettere che un'associazione di Stati, ciascuno dei quali è portatore di interessi propri, non è adatta a svolgere funzioni esecutive di alcun genere al servizio del bene comune. Nella misura in cui è necessario espletare funzioni esecutive, queste dovrebbero essere affidate a funzionari appositamente nominati, che rispondono di quel che fanno. A seconda delle funzioni svolte, essi potrebbero riferire al Segretario Generale o a un consiglio di amministrazione nominato dall'Assemblea Generale oppure, come nel caso delle istituzioni di Bretton Woods, a coloro che forniscono i finanziamenti.

Il Consiglio di Sicurezza è un organismo ben concepito, e se i membri permanenti si mettessero d'accordo tra loro avrebbe i mezzi per imporre la pace. La fine della guerra fredda ha fornito al Consiglio di Sicurezza l'occasione di funzionare per come era stato progettato ma, come abbiamo visto, nel caso della Bosnia sono stati i tre membri permanenti occidentali – Stati Uniti, Gran Bretagna e Francia – che non sono riusciti a trovare un accordo. La costituzione di una coalizione per la società aperta avrebbe impedito il ripetersi di un così triste spettacolo. Anche i membri non permanenti potrebbero essere più uniti se la scelta fosse limitata a chi aderisce a tale coalizione.

Attualmente, l'Assemblea Generale è un luogo dove si fanno solo chiacchiere, ma potrebbe diventare più simile a un'assemblea legislativa incaricata di legiferare per la nostra società globale. Un'assemblea di Stati sovrani potrebbe non risultare adatta a svolgere funzioni esecutive, ma ha tutti i requisiti per fungere da corpo legislativo internazionale. Le leggi sarebbero valide soltanto nei paesi che le ratificassero, ma i membri del-

la coalizione per una società aperta si impegnerebbero a farlo automaticamente, purché fossero state liberamente approvate da una maggioranza qualificata. Occorrerebbe definire scrupolosamente in che modo si configuri una simile maggioranza: si potrebbe adottare ad esempio una triplice verifica: due terzi dei paesi membri, due terzi della popolazione e due terzi del bilancio delle Nazioni Unite.<sup>2</sup> I paesi che non mantenesero l'impegno di accettare la decisione di una maggioranza qualificata dovrebbero essere espulsi dalla coalizione. In questo modo, si potrebbe creare un corpo di leggi internazionali senza ledere il principio della sovranità nazionale. L'Assemblea Generale potrebbe decidere quali leggi siano necessarie e come applicarle. La creazione del Tribunale Penale Internazionale rappresenta un passo nella giusta direzione. Il fatto che gli Stati Uniti siano stati i più accaniti nell'avversarne la creazione dimostra la radicale trasformazione a cui dovrebbe essere sottoposto l'atteggiamento americano al fine di fondare lo stato di diritto in campo internazionale.

Il Segretario Generale dovrebbe essere nominato dalla coalizione per la società aperta e dirigerebbe la Segreteria, che a sua volta assisterebbe l'Assemblea Generale nella sua funzione legislativa. La sua funzione assomiglierebbe più o meno a quella del segretario eletto di un partito democratico. In considerazione dei suoi poteri molto accresciuti, sarebbe auspicabile che venisse rimosso dalla carica qualora perdesse la fiducia della coalizione.

Sono stati avanzati numerosi studi e proposte per la riforma delle Nazioni Unite, ma finora nessuno ha trovato attuazione. L'unico strumento per produrre dei cambiamenti, specie negli Stati Uniti, è la pressione dell'opinione pubblica: ciò che rende realistica l'idea di una coalizione per la società aperta è il fatto che i governi democratici sono sensibili alle

<sup>2</sup> È la « triade vincolante » proposta da Richard Hudson, direttore del Center for War/Peace Studies di New York.



richieste dei cittadini. Prima però bisogna che questi ultimi aderiscano all'idea di società aperta. Spero che questo libro serva ad avvicinare questo traguardo.

### *Un programma nazionale*

Concludo con una breve rassegna del programma di politica interna sostenuto dalla mia fondazione negli Stati Uniti, allo scopo di mostrare che anche un concetto astratto come quello di società aperta può essere tradotto in iniziative concrete.

Quattro anni fa, mi sono reso conto che il momento rivoluzionario provocato dal crollo dell'impero sovietico era passato ed era ormai fuori luogo che io concentrassi tutte le mie iniziative filantropiche in società un tempo o attualmente chiuse. Il compito della mia fondazione, così come l'avevo formulato nel 1979, era di aiutare le società chiuse ad aprirsi, di rendere più praticabile la costruzione di società aperte e di stimolare il pensiero critico. Era tempo di passare al secondo e al terzo punto del programma. Anche gli Stati Uniti, che si ponevano come paradigma di società aperta, avevano le loro pecche. In che modo la fondazione avrebbe potuto intervenire a risolverle? Nel giro di qualche anno è emersa una politica coerente.

I programmi della mia fondazione negli Stati Uniti possono essere raggruppati per lo più in tre tematiche principali, derivate dal concetto di società aperta: mettere in discussione l'interferenza dei valori di mercato in sfere non appropriate, affrontare le conseguenze negative impreviste di politiche magari bene intenzionate, affrontare le sperequazioni economiche e sociali provocate dal fondamentalismo del mercato.

La prima tematica riguarda il fatto che la motivazione del profitto si è insinuata in sfere cui non appartiene di diritto. In particolare, penso ai molti modi in cui i valori del mercato hanno eroso i valori professionali: scopriamo che i criteri etici un tempo ritenuti intrinseci alla natura umana non reggono

più bene l'urto delle pressioni del mercato. Ho quindi elaborato dei programmi per affrontare questo problema in ambiti quali la giurisprudenza e la medicina, che ultimamente sono andati sempre più assomigliando a un *business* anziché a una professione. Trovo facile – oltre che gratificante – assicurare un sostegno a un'opera di interesse pubblico e di servizio al pubblico che tuteli il meglio della tradizione e dei valori nell'ambito di queste due professioni. Più difficile mi è parso, per una fondazione che interveniva su queste professioni dall'esterno (anche se con il consiglio e la partecipazione di molti «addetti ai lavori»), intervenire al cuore di queste due professioni o, per meglio dire, sul grosso delle persone che le esercitano. In questo senso, la fondazione sta ancora lottando per trovare il modo giusto per influenzare l'attuale stato di cose; ma stiamo cominciando a fare progressi. Le pressioni del mercato stanno condizionando anche il giornalismo, l'editoria e il comportamento professionale ed etico nel campo della finanza, ma non siamo ancora riusciti a trovare il punto giusto attraverso cui far breccia.

La seconda tematica riguarda quelle che io definisco «conseguenze negative impreviste». Esistono alcuni problemi insolubili che sono resi ancora più gravi dal rifiuto di accettarli come tali. Fra tutti, il più ovvio e angoscioso è la morte. La cultura americana spicca per la sua negazione della morte: medici, famiglie e pazienti hanno grandi difficoltà ad affrontare questo tema, ma evitandolo non fanno che accrescere il dolore, la sofferenza e l'isolamento che ne derivano.

Da adolescente ero ossessionato dal problema della morte. Da adulto ho scoperto un modo di affrontarlo che andava bene per me, anche se forse non per altri. Faccio distinzione fra l'idea della morte e la morte in quanto evento reale. Di per sé, la morte fa parte della vita, ma l'idea della morte risulta insopportabile alla mia coscienza. Non sarò mai capace di accettare la prospettiva della morte, ma posso venire a patti con il fatto di dover morire, specie se in tarda età. Esiste un divario fra pensiero e realtà, cosicché l'*idea* della morte non è la



stessa cosa di ciò che avverrà effettivamente. Mi consola la comprensione che l'idea è molto più terrorizzante della realtà.

Anche l'amore può essere una consolazione alla prospettiva del morire: io lo scoprii all'epoca della morte di mia madre. Lei ebbe un'esperienza che a quanto pare è tutt'altro che insolita: sentì di approssimarsi alle porte del paradiso, e io la accompagnavo, tenendole la mano, mentre lei mi descriveva quel che vedeva. Mi disse che temeva di potermi portare via con sé. Le assicurai che avevo i piedi saldamente piantati sulla terra e che non doveva preoccuparsi. La sua morte è stata per tutta la famiglia un'esperienza veramente edificante, non soltanto per il modo in cui lei l'ha vissuta, ma anche perché la famiglia stessa – non soltanto io, ma in modo particolare i miei figli – ha avuto la possibilità di parteciparvi. Da lì ho tratto la forza per impegnarmi nel Project on Death in America, che incoraggia la somministrazione di trattamenti palliativi ai morenti e una migliore comprensione del problema della morte. Grazie a questo progetto sono stati compiuti notevoli progressi nel ridurre il dolore fisico e psicologico che accompagnano la fine della vita.

Un altro esempio di un rimedio che è peggiore del male è costituito dalla guerra alla droga. La tossicodipendenza è un grave problema sociale, che potrebbe essere alleviato, anche se non eliminato, se lo si trattasse alla stregua di un problema di salute pubblica. Noi, invece, lo consideriamo un crimine. Il risultato è che, al 30 giugno 1995, in America ben 338.000 adulti erano dietro le sbarre per violazione della legge contro la droga, a fronte dei 51.950 della fine del 1980. Mantenerli in prigione costa nove miliardi di dollari all'anno e molti altri miliardi di dollari vengono spesi per cercare di ostacolare il traffico di droga, ma senza grandi risultati.

Negli Stati Uniti, la guerra contro la droga è il peggiore esempio di pensiero fondamentalista, fondato su ragionamenti di tipo aut-aut. Coloro che osano opporvisi vengono tacciati di voler legalizzare la droga. È quanto è accaduto a me quando ho finanziato (con i soldi avanzati dalle tasse) una campa-

gna per la liberalizzazione della marijuana per uso medico. Fortunatamente, questa accusa non mi tocca. Difatti, io non sono favorevole alla liberalizzazione delle droghe. Penso che chi diventa tossicodipendente non è più padrone del proprio destino e va protetto dalla propria tossicodipendenza. La marijuana non induce assuefazione, ma è dannosa per i bambini, perché interviene sulla memoria a breve termine e interferisce con il processo di apprendimento. Pertanto io non sostengo affatto la liberalizzazione: dico soltanto che bisogna smettere di identificare la droga con la criminalità. Trattare i drogati come delinquenti non è il modo migliore per curare la tossicodipendenza.

A cavallo fra queste due tematiche fondamentali c'è poi l'impegno della fondazione per la riforma dei finanziamenti elettorali. La politica è una delle tante sfere in cui i valori del mercato si sono infiltrati indebitamente. I politici dedicano gran parte del loro tempo e dei loro sforzi a raccogliere fondi, e i messaggi politici a pagamento hanno preso il posto del dibattito aperto su problemi reali. Tra le altre sue iniziative, la fondazione ha offerto un finanziamento sostanzioso a un'organizzazione che si è fatta promotrice di un'«operazione finanziamenti puliti», specie nelle elezioni statali e locali, mentre secondo gli esperti sarà più difficile intervenire sulle elezioni federali. Un finanziamento di minore entità lo abbiamo concesso al Brennan Center della New York University perché registri le conseguenze impreviste di *tutti* gli interventi, compreso il nostro, per la riforma dei contributi elettorali. Infatti, i tentativi di regolamentazione provocano sempre conseguenze impreviste, e in passato le iniziative per riformare i finanziamenti elettorali hanno provocato illeciti ancora più gravi, come finanziamenti occulti e campagne a favore di interessi particolari.

La terza tematica fondamentale è rappresentata dalla sperequazione nella distribuzione della ricchezza. Questo ci conduce alle sfere di interesse più tradizionali della filantropia americana: l'assistenza pubblica, il circolo vizioso della povertà, le



gravidezze di adolescenti, le disparità scolastiche e così via. Siamo in cerca di un ambito in cui altre fondazioni si mostrino restie a intervenire o dove i nostri finanziamenti possano trovare un utilizzo strategico nell'influenzare le scelte politiche. Per esempio, nel 1996, quando il Congresso ha privato gli immigrati legali di parte dei sussidi assistenziali, ho costituito un fondo di cinquanta milioni di dollari intitolato a Emma Lazarus per aiutare le vittime di quel provvedimento oscurantista. L'ho fatto per mettere in luce le conseguenze negative impreviste della riforma del *welfare*, nella speranza che il messaggio arrivasse ai politici, oltre che per aiutare le tante persone colpite a sbrigare le pratiche di naturalizzazione, e per offrire loro corsi di lingua inglese, servizi di consulenza legale e altro. Nel momento in cui scrivo, il Congresso ha ripristinato i sussidi per oltre quattordici miliardi di dollari, ma c'è ancora molto da fare.

Su un altro fronte, ho messo a disposizione un finanziamento per spronare eventuali donatori pubblici e privati a offrire a tutti i bambini della città di New York l'opportunità di frequentare un doposcuola. A nostro modo di vedere, infatti, dare ai bambini qualcosa di interessante da fare dalle tre alle sei del pomeriggio migliorerà il loro rendimento scolastico, li terrà lontani dai guai e contribuirà a dare una mano ai genitori che lavorano. Ci siamo preposti l'obiettivo di spendere mille dollari all'anno per ogni bambino, e staremo a vedere se cambia qualcosa. Finora, a livello federale, statale e locale, la risposta è stata incoraggiante.

La mia fondazione ha usato uno strumento analogo a Baltimora, dove il nostro finanziamento sta aiutando il sindaco a realizzare un piano per mettere a disposizione di ogni tossicodipendente che voglia uscire dalla droga un posto in un centro di disintossicazione; ma finora tutto quel che abbiamo ottenuto sono lunghi periodi di attesa per i pochi posti disponibili. A Baltimora stiamo anche cercando di affrontare una serie di problemi urbani, che vanno dalla droga alla criminalità, dal deterioramento del sistema scolastico alla disoccupazione,

con un metodo diverso da quello tentato da altre fondazioni, cioè creando un consiglio locale autorizzato a decidere in materia di finanziamenti e di priorità: un modello in qualche modo simile a quello da me elaborato nei paesi ex comunisti.

I programmi di queste fondazioni non vanno intesi come suggerimenti alle autorità degli Stati Uniti circa le iniziative che dovrebbero intraprendere: tante, infatti, sono le cose che una fondazione può fare e tante quelle che può fare il governo, ma i due interventi non sempre coincidono.

### *Il programma internazionale*

Una società aperta globale non può essere creata per iniziativa di privati o di organizzazioni non governative. Gli Stati sovrani devono collaborare, e per farlo occorre un'azione politica. All'opinione pubblica e alla società civile spetta certamente un compito importante, perché in democrazia i politici devono dimostrarsi sensibili alle richieste della cittadinanza. Nelle democrazie che funzionano bene, gli uomini di stato possono anche prendere l'iniziativa e mobilitare l'opinione pubblica. Abbiamo bisogno di leader di questo genere per formare una coalizione di paesi di orientamento simile, che si impegnino alla creazione di una società aperta globale.



## *Biografia dell'autore*

George Soros è nato a Budapest, in Ungheria, nel 1930. Nel 1947 è emigrato in Inghilterra, dove si è laureato alla London School of Economics. Durante gli anni in cui ha studiato a Londra ha conosciuto le opere di Karl Popper, il filosofo ed epistemologo che ha esercitato una profonda influenza sul suo pensiero e successivamente sulle sue attività filantropiche. Nel 1956 Soros si è trasferito negli Stati Uniti, dove ha cominciato ad accumulare un ingente patrimonio per mezzo di un fondo internazionale di investimenti da lui creato e gestito.

Attualmente è presidente del Soros Fund Management, il fondo privato di gestione titoli che è anche il principale consulente per gli investimenti del Quantum Group of Funds. Il Quantum Fund, il primo e più grosso fondo del Quantum Group, costituito ventinove anni fa, è largamente riconosciuto come titolare del primato di rendimento fra tutti i fondi di investimento del mondo.

Soros ha creato la sua prima fondazione americana, l'Open Society Fund, nel 1979 a New York, e la sua prima nell'Europa dell'Est, in Ungheria, nel 1984. Attualmente finanzia una rete di fondazioni che operano in trentuno paesi dell'Eu-



ropa centrale e orientale e nell'ex Unione Sovietica, oltre che nell'Africa meridionale, a Haiti, in Guatemala, in Mongolia e negli Stati Uniti. Queste fondazioni si dedicano a costruire e mantenere le infrastrutture e le istituzioni caratteristiche delle società aperte. George Soros ha anche fondato altre grandi istituzioni, fra cui la Central European University e la International Science Foundation. Nel 1994, la sua rete di fondazioni ha speso in totale circa 300 milioni di dollari; 350 milioni nel 1995, 362 l'anno seguente e 428 nel 1997. Si prevede che i finanziamenti versati per il 1998 ammonteranno alla stessa cifra.

Oltre a numerosi articoli sull'evoluzione politica ed economica dell'Europa dell'Est e dell'ex Unione Sovietica, George Soros è autore di *The Alchemy of Finance* (pubblicato in Italia da Ponte alle Grazie con il titolo *L'alchimia della finanza*), *Opening the Soviet System*, *Underwriting Democracy* e *Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve* (pubblicato in Italia da Ponte alle Grazie con il titolo *Soros su Soros*).

George Soros è stato insignito del dottorato *honoris causa* dalla New School for Social Research di New York, dall'Università di Oxford, dalla facoltà di Economia dell'Università di Budapest e dall'Università di Yale. Nel 1995, l'Università di Bologna gli ha conferito la sua massima onorificenza, la laurea *honoris causa*, in segno di riconoscimento per i suoi sforzi per promuovere società aperte in tutto il mondo.

## Indice analitico

- |   |  |
|---|--|
| <b>A</b>  | Banca d'Inghilterra, 246                                     |
| Accademia delle scienze unghere-<br>rese, 106                       | Banca Mondiale, 15, 145, 159,<br>199, 231                    |
| Africa, 120, 145, 165, 233, 271,<br>282, 295                        | Berkeley, George, 35-36                                      |
| AIDS, 260   | Bernoulli, Daniel, 78  |
| Albania, 120  | Bielorussia, 273   |
| <i>Alchimia della finanza</i> , L', 69,<br>72, 85, 88, 90, 117, 295 | Bosnia, 270, 272-273, 281, 286                               |
| Alessandro Magno, 142   | Boxers, rivolta dei, 176                                     |
| America Latina, 10, 147, 165,<br>180, 193, 226, 242                 | Brasile, 14, 182, 184, 192-193,<br>223-226, 234              |
| Antall, Joseph, 163   | Brennan Center, 291  |
| Argentina, 14, 57, 233-234  | Bretton Woods, istituzioni di,<br>15, 18, 145, 159, 231, 286 |
| Arthur, Brian, 73   | Bulgaria, 233  |
| ASEAN (Associazione delle nazio-<br>ni del Sud-est asiatico), 184   | Burundi, 120   |
| Attila, re degli Unni, 142  | Bush, George, 269  |
| <b>B</b>  | Butler, Michael, 235   |
| Banca dei Regolamenti Interna-<br>zionali (BRI), 159, 227           | <b>C</b>   |
|   | Cambogia, 120  |
|   | Cecoslovacchia, 58, 278                                      |
|   | Cernomyrdin, Viktor, 201, 212                                |
|   | Chemical Bank, 86  |



- Chirac, Jacques, 255  
 Chruščëv, Nikita, 39, 99, 221  
 Cile, 162-163, 243  
 Cina, 150, 175-176, 179, 186-187, 194-196, 234, 242, 283  
 Cipro, 198  
 Clinton, Bill, 122, 224  
 Club di Londra, 161  
 Club di Parigi, 161  
 Commercio mondiale, Organizzazione per il, 196  
 Compagnia delle Indie Orientali, 148  
 Comunista, partito, 99  
 Confuciana, etica, 27, 135, 174  
 Confuciano, capitalismo, 180  
 Congo, 120  
 Congresso (degli Stati Uniti), 10, 175, 177, 192, 204, 225, 269, 284, 292  
 Corea (del Sud), 149, 154, 162, 174, 179, 181, 183, 187, 189, 192-195, 223-224, 227, 242  
 Corte Internazionale di Giustizia, 283  
 Croazia, 273, 281  
 Cuba, 283  
 Čubais, Anatolij, 197, 200-201, 203  
 Cuny, Fred, 272
- D**  
 Darwinismo, 121, 266-267
- E**  
 Egitto, 104  
 Einstein, Albert, 43, 73  
 Eltsin, Boris, 197, 199-201, 211-212, 270  
 Emma Lazarus, fondo, 292  
 Engels, Friedrich, 19, 26, 97, 143  
 Epimenide, 42
- Estonia, 233  
 Eurodollari, 144, 146  
 Europea, Commissione, 280-281  
 Europea, Unione, 154, 279-281  
 Europeo, Mercato Comune, 146  
 Europeo, Parlamento, 280-281  
 Eurovalute, 169  
 Exchange Stabilization Fund, 204
- F**  
 Fallibilità, Era della, 129  
 Federal Reserve, 11, 15, 76, 157, 193, 237, 240-241  
 Filippine, 179, 187  
 Fondo monetario internazionale (FMI), 13, 15, 46, 145, 159, 161, 175, 184, 189-193, 199, 201-204, 206-207, 210, 212, 217, 222, 224-230, 232, 241, 243, 283  
 Francese, rivoluzione, 39, 127  
 Francia, 45, 151, 286  
 Francoforte, 143  
 Freud, Sigmund, 41, 67  
 Friedman, Milton, 5, 157, 169
- G**  
 Gajdar, Egor, 197, 201, 203-204, 209  
 Gates, Bill, 258  
 Gazprom, 212  
 Gellner, Ernest, 106  
 Genscher, Hans-Dietrich, 281  
 Germania, 20, 72, 151, 163-164, 171, 226, 269, 281  
 Giappone, 76, 149, 154, 175, 181-183, 187, 193-194, 226, 234  
 Giovedì Nero, 208  
 Glass-Steegal, legge, 158  
 Gödel, Kurt, 47-48

- Golfo, Guerra del, 271  
 Gorbaciov, Michail, 39, 197, 199, 269-270  
 Gran Bretagna, 19, 166, 234-235, 262, 286  
 Grande Depressione, 20, 102, 166, 168, 176  
 Greenspan, Alan, 76, 193
- H**  
 Hayek, Friedrich, 21, 134  
 Hegel, G.W.F., 97  
 Heisenberg, Werner, 43, 66  
 Hong Kong, 13, 149, 183, 186-187, 189, 194, 196, 217-218, 233-234  
 Hudson Bay Company, 148
- I**  
 Illuminismo, 114, 126-129, 132-133, 136, 256  
 India, 187, 242, 271  
 Indipendenza, Dichiarazione di, 127, 135, 273, 284  
 Indonesia, 10, 13, 162, 174, 179, 182-183, 187, 189-191, 193, 217, 219, 227  
 Intel, 171  
 International Credit Insurance Corporation, 15, 224  
 Internet, 89, 111, 150, 200  
 Iran, 145-146  
 Iraq, 146, 283  
 Israele, 283  
 Jugoslavia, 267, 271-272
- J**  
 Javlinskij, Grigorij, 199  
 Jefferson, Thomas, 251
- K**  
 Kant, Immanuel, 126, 128, 130  
 Kennedy, John F., 146
- Keynes, John Maynard, 156-157  
 Keynesiana, economia, 168  
 Kim Dae Jung, 174  
 Kirienko, Sergej, 201, 209  
 Kissinger, Henry, 266, 273  
 Kovalëv, Sergej, 263
- L**  
 Lee Kwan Yu, 149, 184  
 Libia, 283  
 Lipton, David, 204-205, 210  
 Lockheed & Northrop, 246  
 Londra, 112, 143, 146, 161, 294  
 Long-Term Capital Management, 76, 217, 237, 240-241
- M**  
 Maastricht, Trattato di, 281  
 Machiavelli, Niccolò, 41  
 Mahathir, Mohammed, 150, 175, 179, 184, 242  
 Malesia, 12-13, 149-150, 174-175, 179, 186-187, 217, 225, 243  
 Marshall, Piano, 269  
 Marx, Karl, 19, 26, 41, 67, 97, 143  
 Marxismo, 68, 168  
 McConnell, Mitch, 209  
 Merton, Thomas, 41  
 Messico, 156, 162, 176, 207, 228-229  
 Michelson-Morley, esperimento di, 73  
 Milosevič, Slobodan, 271-272  
 Myanmar, 184
- N**  
 NATO, 270, 283  
 Nazioni Unite, 184, 265, 269-272, 283-287  
 Nemtsov, Boris, 199-200



- New York, 112, 143, 241, 291-292, 294-295  
 Nigeria, 38
- O
- OCSE, 227, 285  
 ONU (*vedi anche* Nazioni Unite, 269-270, 285)  
 OPEC, 146  
 Open Society Foundations, 269, 272  
 Open Society Fund, 8, 106, 294  
*Opening the Soviet System*, 98, 295
- P
- Pakistan, 271  
 Platone, 259  
 Plaza, Accordi del, 234  
 Polonia, 278  
 Popper, Karl, 7-9, 20, 43, 49, 54, 62-65, 68-69, 91, 104, 278, 294  
 Praga, 58  
 Project on Death, 290
- Q
- Qatar, 283  
 Quantum Funds, 186, 191
- R
- Ragione, Era della, 129  
 Reagan, Ronald, 19, 72, 144, 147, 168-169  
 Regno Unito, 151  
 REIT (*Real Estate Investment Trust*), 90  
 Ruanda, 120, 271  
 Rubin, Robert E., 208-209, 224  
 Russell, Bertrand, 42  
 Russia, 10-11, 13-14, 161, 182, 184, 192, 194, 197, 199-202, 206, 209-214, 216-221, 228, 230, 233, 239, 263, 270-271, 278
- S
- s&p (Standard and Poor), 171, 201, 205, 207-212  
 Schutz, Alfred, 41  
 Security and Exchange Commission (SEC), 239  
 Siam Clement, 188  
 Singapore, 12, 149, 183-184, 186-187, 227  
 Slovenia, 281  
 Smoot-Hawley, legge, 176  
 Somalia, 120, 270  
 Soros Fund Management, 177-178, 187, 241, 243, 294  
 Stalin, Josif, 99  
 Starr, Kenneth W., 122  
 Steinberg, Saul, 86  
 Sudafrica, 106, 184, 248  
 Suharto, 10, 174, 184, 190-191, 193, 227  
 Summers, Larry, 209  
 Svizzera, 234  
 Svyazinvest, 200, 202-203, 213
- T
- Tagikistan, 120  
 Taiwan, 149, 183, 187, 193  
 Thailandia, 9, 149, 162, 177, 179, 183, 186-189, 193, 220, 223-224, 226  
 Thatcher, Margaret, 19, 144, 147, 169, 269  
 Tokyo, 143, 182  
 Tribunale Penale Internazionale, 287
- U
- Ucraina, 182, 192, 228, 230, 255  
 UNDP, 285

- UNESCO, 285  
 Ungheria, 106, 162-163, 264, 294  
 UNIDO, 285  
 Unione Sovietica, 20, 39, 100-101, 104, 120, 197, 201, 267, 270, 275, 282, 295
- V
- Vietnam, 267  
 Vinik, Jeff, 172
- Volcker, Paul, 237-238
- W
- Wall Street, 10, 150, 165, 182, 188, 234, 237  
 Weber, Max, 106  
 Weimar, Repubblica di, 116  
 Wittgenstein, Ludwig, 43
- Y
- Yemen, 283



## *Indice*

Ringraziamenti	5
Prefazione	7
Introduzione	17
PRIMA PARTE	
Il quadro concettuale di riferimento	31
Capitolo 1	
Fallibilità e riflessività	33
Capitolo 2	
Critica dell'economia	61
Capitolo 3	
La riflessività nei mercati finanziari	82
Capitolo 4	
La riflessività nella storia	96
Capitolo 5	
La società aperta	123



SECONDA PARTE	
La fase storica attuale	137
Capitolo 6	
Il sistema capitalistico globale	139
Capitolo 7	
La crisi finanziaria globale	177
Capitolo 8	
Come impedire il crollo	222
Capitolo 9	
Verso una società aperta globale	245
Capitolo 10	265
Il quadro internazionale	265
Capitolo 11	
Il programma della società aperta	278
Biografia dell'autore	295
Indice analitico	297

GEORGE SOROS

## L'ALCHIMIA DELLA FINANZA

La logica, le tendenze  
e i segreti del mercato

In questo saggio George Soros è riuscito a combinare le sue due grandi passioni: quella per la speculazione filosofica e quella per la speculazione finanziaria.

“Non cerco di spiegare come utilizzare il mio approccio al mercato per diventare ricchi”, ha dichiarato il *guru* della finanza internazionale, “semmai uso la mia esperienza nei mercati per sviluppare un approccio allo studio dei processi storici in generale e dell'attuale momento storico in particolare”.

Tema conduttore del libro è il concetto di riflessività, rivoluzionario per la teoria economica classica. Esso schiude non solo una peculiare visione dei comportamenti finanziari, ma un'idea complessiva del mondo e della storia definita dall'autore come “una nuova dialettica che mette in relazione il pensiero dei soggetti agli eventi a cui essi partecipano (...) Se il contenuto di Hegel fu la tesi e il marxismo l'antitesi, la riflessività è la sintesi”.

PONTE ALLE GRAZIE



GEORGE SOROS

## SOROS SU SOROS

George Soros è uno dei protagonisti della finanza internazionale di oggi, uno degli uomini più ricchi e potenti del mondo. In questa intervista di Byron Wien, direttore amministrativo della Morgan Stanley, e Krisztina Koenen, giornalista della *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Soros si racconta nelle pieghe più intime del suo pensiero e delle sue esperienze.

Nelle sue parole la teoria economica e finanziaria si mescola continuamente con il ricordo personale, con il giudizio sulla politica e sui processi storici, e con la riflessione morale.

Un filo rosso attraversa questo libro: la riflessione filosofica sulla condizione umana e sull'ideale liberale di società aperta derivato da Karl Popper, professore di Soros quando questi studiava alla London School of Economics.

In questa edizione italiana Soros, sollecitato dalle puntuali domande di Giancarlo Bosetti, parla diffusamente e con grande competenza anche del nostro Paese.

PONTE ALLE GRAZIE







it  
da

Finito di stampare  
nel mese di gennaio 1999  
per conto di Ponte alle Grazie  
dalla Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.  
Stabilimento N.S.M. - Cles (TN)  
Printed in Italy







**George Soros** dirige la Soros Fund Management ed è fondatore di una rete mondiale di istituzioni dedicate ad aiutare le società aperte. È autore di due libri, *L'alchimia della finanza* e *Soros su Soros*, entrambi pubblicati da Ponte alle Grazie. Vive a New York.





"Stavolta, il pericolo proviene non dal comunismo,  
ma dal fondamentalismo del mercato.

Il comunismo ha abolito il meccanismo del mercato  
e ha imposto il controllo collettivo  
su tutte le attività economiche.

I fondamentalisti del mercato vorrebbero abolire  
i processi decisionali collettivi  
e imporre la supremazia dei valori del mercato  
su tutti i valori politici e sociali.

Queste due posizioni estreme sono entrambe errate. (...)

Spero che l'argomentazione sviluppata in questo libro  
contribuisca a invertire il trend attuale,  
anche se devo ammettere che, in un certo senso,  
io non rappresento un buon modello.

Godo ovunque di grande rispetto  
e riconoscimento non certo per la mia attività  
di filantropo o per il mio pensiero, ma per la capacità  
di far soldi sui mercati finanziari,  
e non credo che ora leggereste il mio libro  
se non mi fossi fatto la fama di mago della finanza."

Lire 25.000

ISBN 88-7928-449-5



9 788879 284493